

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 13.00

(From: Bt 14.00)

Upside : 18.2%

16 SEPTEMBER 2022

Small Cap Research

The One Enterprise Pcl (ONEE TB)

ส่วนแบ่งตลาดสื่อทีวีแข็งแกร่งขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ONEE เนื่องจากอันดับผู้ชมทีวีของบริษัทสูงขึ้นซึ่งทำให้ ONEE ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในปีหน้า แม้การเติบโตของยอดขายคอนเทนต์ออนไลน์จะอ่อนแอกว่าคาด แต่เรายังคงคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 30/24% ในปี 2023-24F



RATA LIMSUTHIWANPOOM

662 – 483 8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ONEE ราคาเป้าหมายปี 2023F ลดลงเป็น 13 บาท (จาก 14 บาท) เนื่องจาก 1) ONEE มีส่วนแบ่งผู้ชมทีวีสูงขึ้นต่อเนื่องซึ่งทำให้ได้ประโยชน์จากเม็ดเงินโฆษณาของอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัวในปีหน้า 2) แม้เราจะปรับกำไรลง 18/14/9% สะท้อนสมมติฐานยอดขายคอนเทนต์ออนไลน์ที่ลดลง แต่ธุรกิจยังอยู่ในโหมดเติบโต 3) ธุรกิจอื่นๆ เช่น วิทยุ และการจัดอีเวนต์ กำลังฟื้นตัวหลังโควิด 4) ด้วยอุตสาหกรรมที่ตะจุดต่ำสุดในปีนี้ เราจึงคาดว่า ONEE จะมี EPS ที่เติบโต 30/24% ในปี 2023-24F ขณะที่กำไรเติบโตแข็งแกร่ง ONEE ซื้อขายที่ 23 เท่า ในปี 2023F และลดลงเป็น 19 เท่า ในปี 2024F

ได้เรตติ้งทีวีสูงขึ้น

ONEE ได้เรตติ้งทีวีทั่วประเทศสูงขึ้นมาอยู่ที่อันดับที่ 3 ใน 3Q22 เพิ่มขึ้นจากอันดับ 4 ใน 1H22 และอันดับ 6 ในปี 2018 ซึ่งแสดงถึงส่วนแบ่งผู้ชมที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้แรงหนุนจากความนิยมที่เพิ่มขึ้นของรายการละครหลายเรื่องและรายการวาไรตี้ (รายการ "ดวลเพลงชิงทุน") และรายการพิเศษการแข่งขันวอลเลย์บอลของช่อง One31 เราคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อทีวีจะผ่านจุดต่ำสุดในปีนี้ที่ -1% (ปรับลงจากเดิมที่คาดว่าจะทรงตัวเนื่องจากความกังวลของผู้โฆษณาเกี่ยวกับราคาผลงานและอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น) และเติบโต 8/6% ในปี 2023-24F จากภาวะเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายและผลคูณทีวีจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว ด้วยตำแหน่งในสื่อทีวีที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ารายได้โฆษณาผ่านสื่อทีวีของ ONEE จะเติบโตแข็งแกร่งกว่าอุตสาหกรรมที่ 10/7% ในปี 2023-24F

กำไรต่อหุ้นเติบโต 30/24% ในปี 2023-24F

เราคาดว่า ONEE จะมีกำไรที่เติบโต 30/24% ในปี 2023-24F เราคาดว่า EBIT ของธุรกิจทีวีและคอนเทนต์ออนไลน์จะเติบโต 33/27% ต่อปี ในปี 2023-24F และคิดเป็น 79% ของ EBIT รวมในปี 2024F นอกจากนี้ ONEE ยังมีธุรกิจการจัดอีเวนต์ การบริหารศิลปิน และธุรกิจวิทยุ อีกด้วย ซึ่งธุรกิจเหล่านี้กำลังดีขึ้นหลังโควิดจากการเริ่มกลับมาจัดกิจกรรมความบันเทิงอีกครั้ง เราคาดว่าธุรกิจเหล่านี้จะเติบโต 18/16% ในปี 2023-24F และคิดเป็น 21% ของ EBIT รวมในปี 2024F

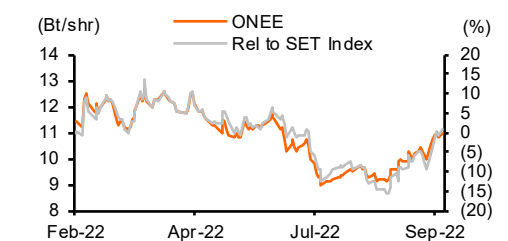
ก้าวใหม่ของธุรกิจผลิตคอนเทนต์

ONEE แต่ผลิตคอนเทนต์ทีวีเพื่อรองรับผู้ชมชาวไทย และยังรองรับแพลตฟอร์มออนไลน์ระดับภูมิภาคด้วย ดังนั้นบริษัท จึงมุ่งมั่นที่จะขีดความสามารถในการเป็นโปรดักชัน เฮาส์ เพื่อแข่งขันในระดับภูมิภาค เมื่อต้นเดือนนี้ ONEE ได้ประกาศร่วมผลิตซีรีส์ไทยกับ SBS Contents Hub ซึ่งเป็นผู้ดำเนินรายการโทรทัศน์ชั้นนำของเกาหลี และเราเชื่อว่าสิ่งนี้จะช่วยหนุนทั้งด้านรายได้และทักษะความรู้ ซีรีส์นี้จะออกอากาศในประเทศไทย เกาหลีใต้ รวมถึงตลาดและแพลตฟอร์มในต่างประเทศอื่นๆ ที่มีศักยภาพ รวมทั้งการออกอากาศคู่ขนานไปยังจีน เรายังไม่ได้รับแจ้งยืนยันในประมาณการจนกว่าจะมีรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับเรื่องนี้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	5,347	6,167	6,929	7,684
Net profit	828	860	1,120	1,392
Consensus NP	—	955	1,157	1,359
Diff frm cons (%)	—	(10.0)	(3.2)	2.4
Norm profit	828	860	1,120	1,392
Prev. Norm profit	—	1,042	1,303	1,525
Chg frm prev (%)	—	(17.5)	(14.1)	(8.8)
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.6
Norm EPS grw (%)	26.4	(13.8)	30.2	24.3
Norm PE (x)	26.3	30.5	23.4	18.8
EV/EBITDA (x)	9.4	10.9	9.1	7.6
P/BV (x)	3.8	3.5	3.2	2.9
Div yield (%)	0.6	1.3	1.7	2.1
ROE (%)	18.5	12.0	14.3	16.1
Net D/E (%)	(31.4)	(42.7)	(48.6)	(55.5)

PRICE PERFORMANCE

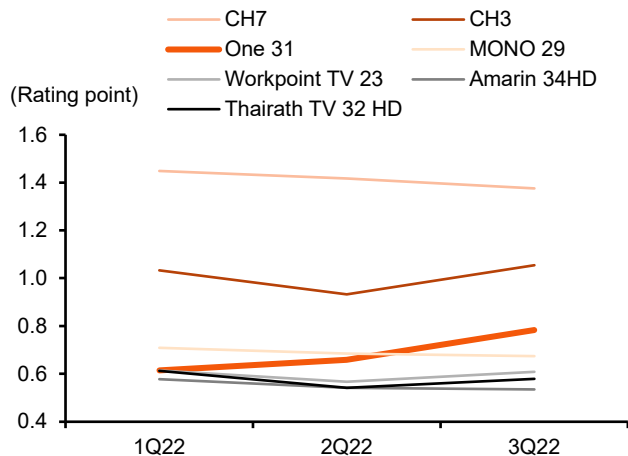


COMPANY INFORMATION

Price as of 19-Sep-22 (Bt)	11.00
Market Cap (US\$ m)	707.8
Listed Shares (m shares)	2,381.3
Free Float (%)	20.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.9
12M Price H/L (Bt)	12.80/8.80
Sector	MEDIA
Major Shareholder	Ms. Poramaporn Prasarttong-Osoth, M.D. 40%

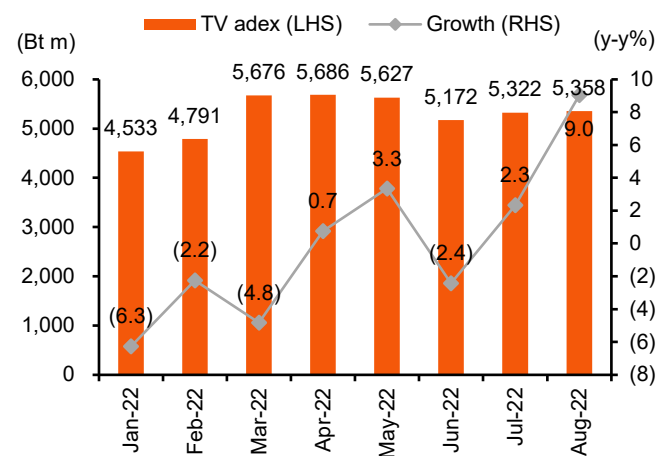
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates



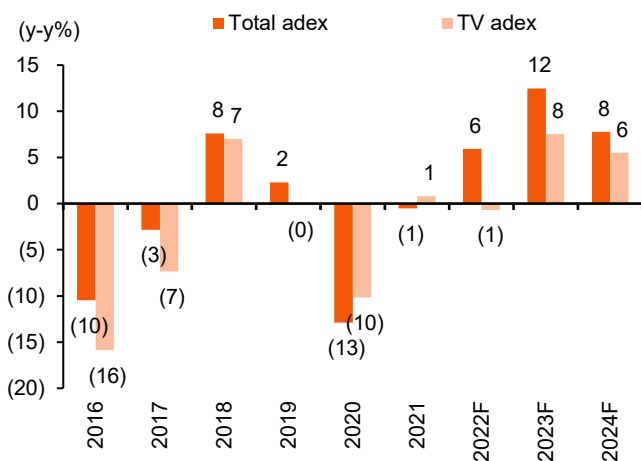
Ex 1: ONEE TV's Channel One 31 Rating Is Improving

Source: Nielsen

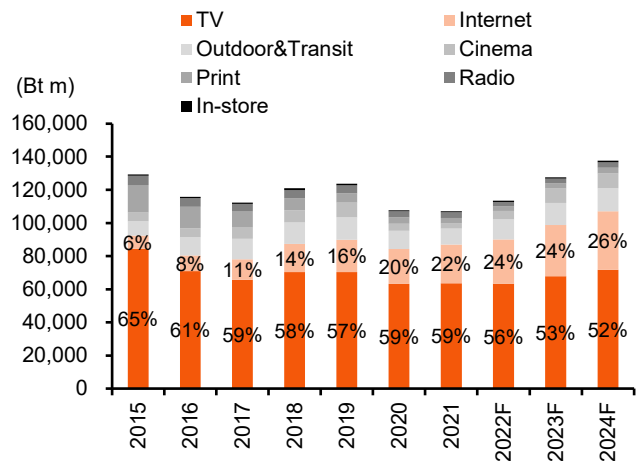
Note: The data is nationwide age 4+

Ex 2: TV Adex Monthly

Source: Nielsen

Ex 3: TV Adex To Turn Around Next Year

Sources: Nielsen, Thanachart estimates

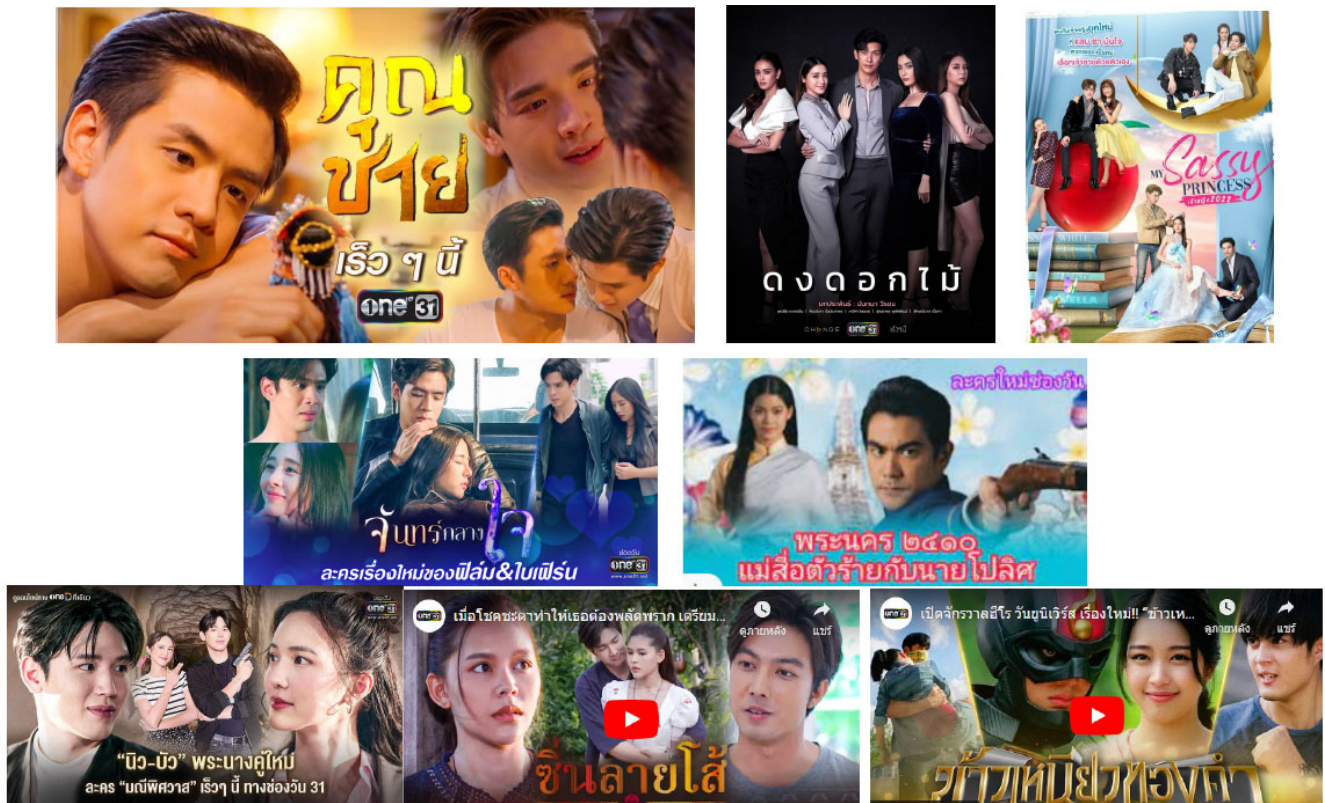
Ex 4: We Assume TV Adex Share Falls Through 2024F

Sources: Nielsen, Thanachart estimates

2017 was hit by weak consumption and the mourning period

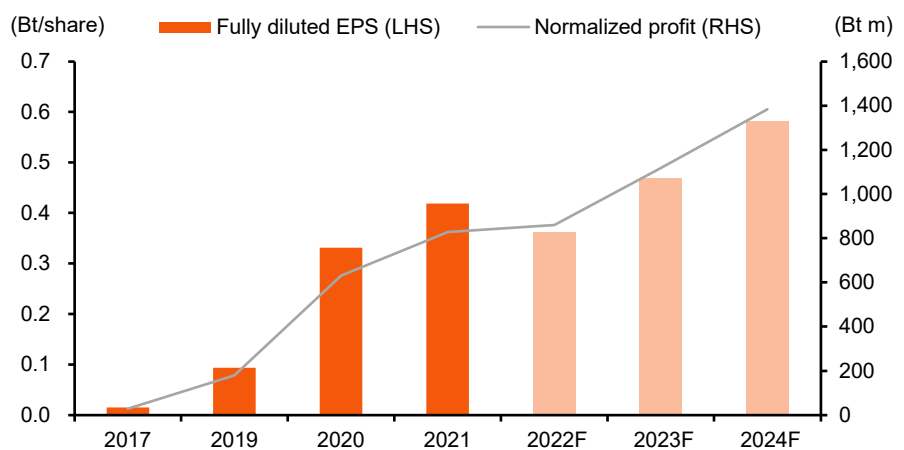
2020-21 was hit by the COVID outbreak

Ex 5: Strong Line-up Of Upcoming Dramas



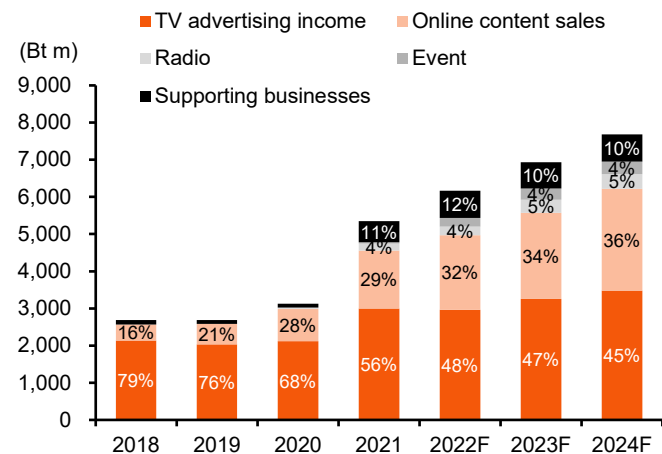
Source: Thanachart compilation

Ex 6: 30/24% EPS Growth In 2023-24F



Sources: Company data, Thanachart estimates

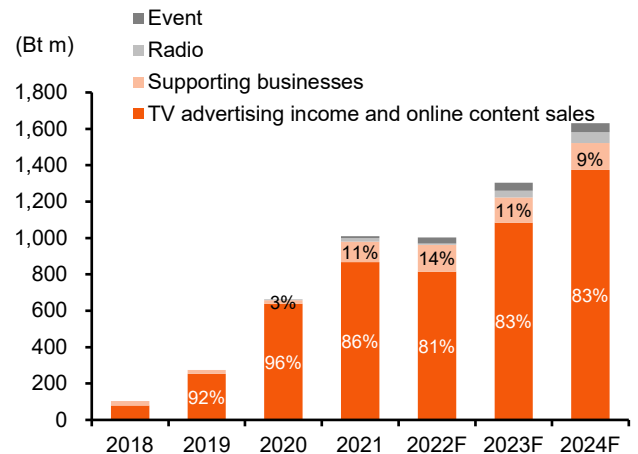
Ex 7: Revenue Forecasts



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: Revenue jump in 2021 was due to additional revenue contributed by the acquisition in of GMMCH (100% stake), which has content production, radio, production services and supporting businesses, in November 2020.

Ex 8: EBIT Forecasts



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Key Earnings Revisions

	2022F	2023F	2024F
Online content sales (Bt m)			
- New	1,528	1,777	2,118
- Old	1,719	1,989	2,336
- Change (%)	(11.1)	(10.7)	(9.4)
Net profit (Bt m)			
- New	860	1,120	1,392
- Old	1,042	1,303	1,525
- Change (%)	(17.5)	(14.1)	(8.8)

Source: Thanachart estimates

Ex 10: 12-month DCF-based Valuation, Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	2,402	2,743	3,098	3,488	3,764	3,985	4,219	4,469	4,753	5,057	3,095	—
Free cash flow	1,978	2,256	2,566	2,895	3,145	3,341	3,532	3,735	3,966	4,212	3,275	34,224
PV of free cash flow	1,973	1,838	1,887	1,921	1,843	1,759	1,671	1,588	1,515	1,446	963	10,067
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	10.8											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	28,470											
Net debt (2022F)	(3,184)											
Minority interest	0											
Equity value	31,654											
# of shares (m)	2,381											
Equity value / share	13											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison**Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers**

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Entertainment Ne	ENIL IN	India	na	85.4	32.4	17.5	1.0	1.0	6.9	5.4	1.2	2.0
Sun TV Network	SUNTV IN	India	4.3	12.4	11.7	10.4	2.3	2.0	6.5	5.9	4.3	4.8
Zee Entertainment	Z IN	India	12.3	35.6	22.4	16.5	2.2	2.0	14.3	11.3	1.3	1.6
Surya Citra Media	SCMA IJ	Indonesia	(18.7)	19.9	12.7	10.6	2.1	1.9	9.5	8.2	3.1	4.0
Media Nusantara	MNCN IJ	Indonesia	11.0	9.5	4.5	4.1	0.6	0.6	3.5	3.3	3.9	5.1
Beijing Gehua	600037 CH	China	40.0	33.3	36.5	27.4	0.8	0.8	3.8	3.4	0.8	1.0
Media Prima Bhd	MPR MK	Malaysia	(0.5)	19.1	8.7	7.4	0.7	0.7	3.0	2.8	4.4	5.3
BEC World*	BEC TB	Thailand	11.1	33.4	28.3	21.2	4.0	3.8	7.5	6.6	3.3	4.2
MAJOR Cineplex*	MAJOR TB	Thailand	na	10.6	15.5	14.1	2.2	2.1	9.4	8.3	5.1	5.7
The One Enterprise*	ONEE TB	Thailand	(13.8)	30.2	30.5	23.4	3.5	3.2	10.9	9.1	1.3	1.7
Plan B Media*	PLANB TB	Thailand	na	45.3	59.9	41.3	4.0	3.8	9.9	9.3	0.6	1.2
RS Pcl*	RS TB	Thailand	117.6	79.1	53.7	30.0	6.5	6.0	21.2	12.7	1.5	2.7
VGI Global Media**	VGI TB	Thailand	na	75.6	72.9	41.5	1.7	1.7	43.6	36.3	0.7	2.0
Average			18.1	37.6	30.0	20.4	2.4	2.3	11.5	9.4	2.4	3.2

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

** VGI's fiscal year ends in March.

Based on 19-Sep-22 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) (ONEE) เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ทำธุรกิจสื่อและความบันเทิงหลากหลาย โดยสามารถแยกออกเป็นกลุ่มตามลักษณะของธุรกิจที่ดำเนินกิจการได้ดังนี้ คือ 1) ธุรกิจกระจายเสียงและสื่อ รวมทั้งสื่อโทรทัศน์และวิทยุกระจายเสียง 2) ธุรกิจขายคอนเทนต์ออนไลน์ 3) ธุรกิจจัดอีเวนท์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น เช่น ธุรกิจบริหารจัดการศิลปินและขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการหรือศิลปินของกลุ่มบริษัทฯ

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

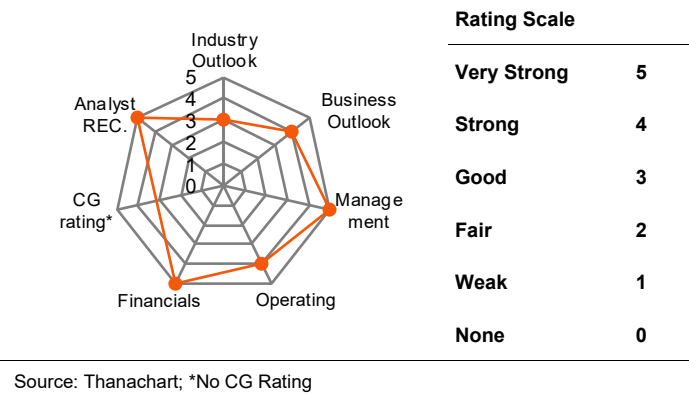
S — Strength

- มีละครและซีรีส์ไทยที่มีเนื้อหาครอบคลุมทุกกลุ่มผู้ชม อีกทั้งคอนเทนต์ยังตรงต่อความต้องการของคนรุ่นใหม่ในแพลตฟอร์มออนไลน์
- โมเดลธุรกิจแบบครบวงจร ที่วี การขายคอนเทนต์ออนไลน์ การบริหารจัดการศิลปิน และการขายสินค้าช่วยให้สามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากคอนเทนต์ได้

O — Opportunity

- การเติบโตของแพลตฟอร์มออนไลน์

COMPANY RATING



W — Weakness

- ฟังฟังแนวโน้มการบริโภคในประเทศ
- ด้วยมีเรตติ้งทีวีเป็นอันดับที่ 4 อัตราค่าโฆษณาจึงยังคงต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่งอันดับต้นๆ
-

T — Threat

- ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของแพลตฟอร์มดิจิทัล ทำให้ผู้มีโฆษณามีทางเลือกมากขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อค่าการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาของ ONEE
- เศรษฐกิจถดถอย

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	12.07	13.00	8%
Net profit 22F (Bt m)	955	860	-10%
Net profit 23F (Bt m)	1,157	1,120	-3%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิปี 2022-23F ของเรต่ำกว่าของตลาด เพราะเรารวมต้นทุนที่สูงขึ้นของธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ วิทยุ และงานอีเวนท์
- แต่ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกมากขึ้นต่อธุรกิจขายคอนเทนต์ออนไลน์

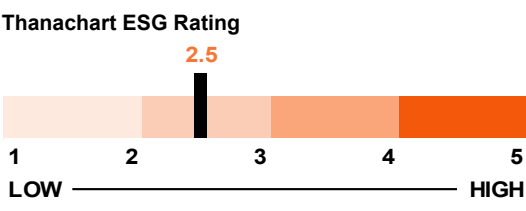
Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากรายได้จากการขายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ออนไลน์ต่ำกว่าคาด
- หากมีอัตราการใช้เวลาโฆษณาที่เพิ่มขึ้นต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากต้นทุนการผลิตรายการของบริษัทฯ สูงกว่าประมาณการปัจจุบัน
- หากการพัฒนาของช่องทีวีดิจิทัล และแพลตฟอร์มออนไลน์อื่นเร็วกว่าคาด
- หากเม็ดเงินโฆษณาในประเทศฟื้นตัวช้ากว่าคาด

Source: Thanachart

ONEE เป็นบริษัทสื่อที่ให้บริการช่องทีวีและผลิตคอนเทนต์ ลักษณะธุรกิจของบริษัทฯ ไม่ก่อให้เกิดก๊าซเรือนกระจกมากนัก อย่างไรก็ตาม เราให้คะแนน ESG เพียง 2.5 เนื่องจากเราเห็นว่ายังมีโอกาสปรับปรุงอีกมากในแง่ของแผนและเป้าหมายในประเด็น ESG ซึ่งเรามองว่ายังคงเป็นเพียงแนวคิดเท่านั้น



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
ONEE	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ONEE บริหารช่องทีวี 2 ช่อง และสร้างคอนเทนต์เพื่อออกอากาศในช่องของตนเอง และขายให้กับแพลตฟอร์มอื่น ลักษณะธุรกิจไม่ปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) มากนัก และปัจจุบันยังไม่เปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก - ONEE ระบุในรายงาน ESG ว่าได้ทำการป้องกัน ลด และบริหารจัดการปัญหาสิ่งแวดล้อม เช่น ด้านวัตถุดิบ การใช้พลังงาน และการใช้น้ำ บริษัทฯ ใช้ทรัพยากรหมุนเวียน และบริหารจัดการของเสียและก๊าซเรือนกระจก - ONEE มีโครงการประชาสัมพันธ์และจัดกิจกรรมต่างๆ เพื่อการรณรงค์อนุรักษ์สิ่งแวดล้อม รวมทั้งขยะที่เหมาะสม การลดของเสีย และการระดมเงินเพื่อมอบให้กับหน่วยงานที่รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมต่างๆ
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- ONEE ระบุว่าบริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจด้วยความเคารพสิทธิมนุษยชน โดยการส่งเสริมและปกป้องสิทธิ/เสรีภาพ ตลอดจนปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียมกัน - พนักงานและลูกค้าได้รับการปฏิบัติที่สอดคล้องกับกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้องด้วยความเป็นธรรม การปฏิบัติเหล่านี้รวมถึงการกำหนดค่าตอบแทนและผลประโยชน์อื่นอย่างเป็นธรรม การจัดสวัสดิการไม่น้อยกว่าข้อกำหนดของกฎหมายหรือตามความเหมาะสม มีอาชีวอนามัยและความปลอดภัย การฝึกอบรมความรู้ความสามารถและความก้าวหน้า ให้โอกาสในการพัฒนาทักษะอื่นๆ สำหรับพนักงาน - ONEE ได้จัดกิจกรรมต่างๆ ที่เน้นการสร้างการมีส่วนร่วมและการพัฒนาชุมชน รวมถึงการช่วยเหลือชุมชนทั่วประเทศ เช่น โครงการ "วันสร้างสุข สู้ภัยโควิด-19"
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- คณะกรรมการบริษัทของ ONEE ประกอบด้วยสมาชิก 15 คน โดยมีกรรมการอิสระ 5 คน สมาชิกจำนวน 10 คนที่ไม่ใช่กรรมการอิสระได้รับการเสนอชื่อจากผู้ถือหุ้น 3 กลุ่มตามสัดส่วนการถือหุ้น - คณะกรรมการตรวจสอบได้รับมอบหมายให้กำกับดูแลและติดตามการบริหารความเสี่ยง โดยมอบหมายให้ผู้บริหารทุกคนรับผิดชอบการบริหารความเสี่ยง บริษัทฯ ได้มีการวางแผน กำหนดมาตรการบริหารความเสี่ยง และติดตามอย่างสม่ำเสมอ และรายงานผลการติดตามต่อคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อรับทราบ - คณะกรรมการบริษัทจัดลำดับความสำคัญและส่งเสริมนวัตกรรมที่สร้างมูลค่า

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	3,127	5,347	6,167	6,929	7,684
Cost of sales	1,540	2,637	3,378	3,701	3,952
Gross profit	1,587	2,710	2,789	3,228	3,732
% gross margin	50.8%	50.7%	45.2%	46.6%	48.6%
Selling & administration expenses	925	1,707	1,785	1,924	2,101
Operating profit	662	1,003	1,004	1,304	1,631
% operating margin	21.2%	18.8%	16.3%	18.8%	21.2%
Depreciation & amortization	812	1,078	1,109	1,127	1,146
EBITDA	1,475	2,080	2,112	2,431	2,777
% EBITDA margin	47.2%	38.9%	34.2%	35.1%	36.1%
Non-operating income	89	91	95	104	115
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(87)	(129)	(24)	(15)	(16)
Pre-tax profit	664	965	1,075	1,393	1,731
Income tax	38	137	215	279	346
After-tax profit	627	828	860	1,115	1,385
% net margin	20.0%	15.5%	13.9%	16.1%	18.0%
Shares in affiliates' Earnings	5	0	0	5	7
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	631	828	860	1,120	1,392
Normalized profit	631	828	860	1,120	1,392
EPS (Bt)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
Normalized EPS (Bt)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6

ONEE had its IPO in November 2021 and used some of the proceeds to pay down debt

We project 2023-24F EPS growth of 30/24%

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	2,262	4,294	5,407	6,452	7,734
Cash & cash equivalent	413	2,462	3,225	4,020	5,070
Account receivables	1,153	1,145	1,318	1,481	1,642
Inventories	599	564	722	791	845
Others	96	123	142	160	177
Investments & loans	16	12	12	12	12
Net fixed assets	831	807	809	796	771
Other assets	4,445	4,192	4,090	3,983	3,871
Total assets	7,555	9,305	10,318	11,243	12,388
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,001	2,037	2,325	2,468	2,671
Account payables	786	931	1,203	1,318	1,408
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	593	311	41	47	41
Others current liabilities	623	795	1,080	1,103	1,222
Total LT debt	2,975	0	0	0	0
Others LT liabilities	476	423	542	600	653
Total liabilities	5,452	2,460	2,867	3,068	3,323
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,810	4,763	4,763	4,763	4,763
Share premium	0	2,817	2,817	2,817	2,817
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	(1,708)	(734)	(129)	595	1,485
Shareholders' equity	2,102	6,845	7,451	8,175	9,064
Liabilities & equity	7,555	9,305	10,318	11,243	12,388

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	664	965	1,075	1,393	1,731
Tax paid	(29)	(134)	(211)	(278)	(344)
Depreciation & amortization	812	1,078	1,109	1,127	1,146
Chg In working capital	(338)	189	(59)	(117)	(126)
Chg In other CA & CL / minorities	290	141	263	9	106
Cash flow from operations	1,400	2,240	2,176	2,134	2,513
Capex	(382)	(117)	(150)	(150)	(150)
Right of use	(273)	59	(50)	(50)	(50)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	2	4	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(2,167)	(795)	(689)	(750)	(755)
Cash flow from investments	(2,821)	(849)	(889)	(950)	(955)
Debt financing	1,641	(3,257)	(270)	6	(6)
Capital increase	0	3,770	0	0	0
Dividends paid	0	0	(254)	(396)	(502)
Warrants & other surplus	(5)	145	0	0	0
Cash flow from financing	1,635	658	(524)	(390)	(508)
Free cash flow	1,018	2,122	2,026	1,984	2,363

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	33.2	26.3	30.5	23.4	18.8
Normalized PE - at target price (x)	39.2	31.0	36.0	27.6	22.2
PE (x)	33.2	26.3	30.5	23.4	18.8
PE - at target price (x)	39.2	31.0	36.0	27.6	22.2
EV/EBITDA (x)	16.4	9.4	10.9	9.1	7.6
EV/EBITDA - at target price (x)	18.9	11.3	13.1	11.1	9.3
P/BV (x)	10.0	3.8	3.5	3.2	2.9
P/BV - at target price (x)	11.8	4.5	4.2	3.8	3.4
P/CFO (x)	15.0	9.7	12.0	12.3	10.4
Price/sales (x)	8.4	4.9	4.2	3.8	3.4
Dividend yield (%)	0.0	0.6	1.3	1.7	2.1
FCF Yield (%)	4.9	9.8	7.7	7.6	9.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
DPS	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share	1.1	2.9	3.1	3.4	3.8
CFO/share	0.7	1.1	0.9	0.9	1.1
FCF/share	0.5	1.1	0.9	0.8	1.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

We expect ONEE's PE to fall in 2023F, supported by strong earnings growth

FINANCIAL RATIOS

2023-24F EPS growth
comes from all businesses

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	16.1	71.0	15.3	12.4	10.9
Net profit (%)	253.9	31.2	3.8	30.2	24.3
EPS (%)	253.9	26.4	(13.8)	30.2	24.3
Normalized profit (%)	253.9	31.2	3.8	30.2	24.3
Normalized EPS (%)	253.9	26.4	(13.8)	30.2	24.3
Dividend payout ratio (%)	0.0	19.8	40.0	40.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	50.8	50.7	45.2	46.6	48.6
Operating margin (%)	21.2	18.8	16.3	18.8	21.2
EBITDA margin (%)	47.2	38.9	34.2	35.1	36.1
Net margin (%)	20.0	15.5	13.9	16.1	18.0
D/E (incl. minor) (x)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.5	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
Interest coverage - EBIT (x)	7.6	7.8	42.1	88.4	104.0
Interest coverage - EBITDA (x)	16.9	16.2	88.6	164.8	177.1
ROA - using norm profit (%)	10.8	9.8	8.8	10.4	11.8
ROE - using norm profit (%)	35.3	18.5	12.0	14.3	16.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	35.0	18.5	12.0	14.3	16.1
- asset turnover (x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
- operating margin (%)	24.0	20.5	17.8	20.3	22.7
- leverage (x)	3.3	1.9	1.4	1.4	1.4
- interest burden (%)	88.4	88.2	97.8	99.0	99.1
- tax burden (%)	94.3	85.8	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
ROIC (%)	19.5	16.4	17.1	24.4	31.1
NOPAT (Bt m)	624	860	803	1,043	1,305
invested capital (Bt m)	5,257	4,695	4,267	4,202	4,035

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 89 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน เรขารดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลิต หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดัมวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพ Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th