

31 July 2024

Sector: Tourism & Leisure

The Erawan Group

กำไรปกติ 2Q24E เพิ่มขึ้น YoY ได้เล็กน้อยเพราะค่าใช้จ่ายกดดัน

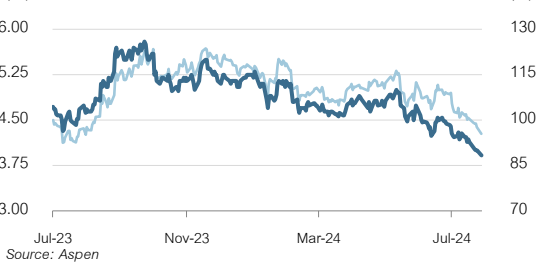
Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt3.82
Target price	Bt4.20 (previously "Bt5.80")
Upside/Downside	+10%
EPS revision	2024E: +43%, 2025E: -12%

Bloomberg target price	Bt5.94
Bloomberg consensus	Buy 21 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt5.85 / Bt3.82
Market cap. (Bt mn)	18,668
Shares outstanding (mn)	4,887
Avg. daily turnover (Bt mn)	72
Free float	63%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	4,629	6,986	7,903	8,233
EBITDA	1,080	2,216	2,466	2,216
Net profit	(224)	743	1,165	884
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.24	0.18
Growth	n.m.	n.m.	45.5%	-24.1%
Core EPS (Bt)	(0.06)	0.17	0.17	0.18
Growth	n.m.	n.m.	1.0%	8.3%
DPS (Bt)	0.00	0.07	0.07	0.07
Div. yield	0.0%	1.8%	1.7%	1.9%
PER (x)	n.m.	23.3	16.0	21.1
Core PER (x)	n.m.	n.m.	22.9	21.1
EV/EBITDA (x)	n.m.	14.3	14.0	13.8
PBV (x)	3.0	2.7	2.5	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt)	(224)	743	845	941
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.18	0.20



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-13.1%	-19.9%	-25.0%	-17.5%
Relative to SET	-13.9%	-16.2%	-20.3%	-2.5%

Major shareholders		Holding
1. Chodthanawat Co., Ltd.		16.70%
2. MID-SIAM Capital Co., Ltd.		14.09%
3. ES 2014 Co., Ltd.		4.33%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิมที่ให้ "ซื้อ" ERW และปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงมาอยู่ที่ 4.20 บาท ถึง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 5.80 บาท จากการปรับกำไรและรวมผลกระทบจาก Dilution effect ของการแปลง Warrant (EPS dilute รว -7%) โดยเราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 136 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +3% YoY แต่ลดลง -53% QoQ ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดหวัง 150 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยมากกว่าคาด ขณะที่ RevPAR เป็นไปตามคาด โดย RevPAR อยู่ที่ 2,480 บาท (+5% YoY, -14% QoQ) เนื่องจากเป็นช่วง Low season ทั้งนี้ 2Q24E จะมีกำไรพิเศษจาก ERWPF (Non-cash item) เข้ามาอีกราว 220 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 356 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +151% YoY แต่ลดลง -15% QoQ

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เพิ่มขึ้น +43% จากการใส่กำไรพิเศษเข้ามาจาก ERWPF ที่ 349 ล้านบาท ขณะที่ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ไว้ที่เดิมที่ 816 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY แต่มีการปรับกำไรสุทธิปี 2025E ลง -12% จากการปรับดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นและใส่ผลกระทบจากการ Renovate โรงแรมแกรนด์ไฮแอทที่จะเริ่มปิดปรับปรุงปีละ 50% ในปี 25-26 ทำให้ได้กำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 884 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +8% YoY

ราคาหุ้น ERW ลดลง -14% และ -16% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมา และ underperform its peer จากความกังวลเรื่องต่อสัญญาโรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ รวมถึงข่าวเหตุผู้เสียชีวิต 6 ราย ที่โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ประกอบกับเป็นช่วง Low season ของไทยใน 2Q-3Q24E ขณะที่ความเสี่ยงในการต่อสัญญายังเป็น overhang ต่อเนื่อง นอกจากนี้เราคาดว่ากำไรปกติปี 2025E จะมีการเติบโตได้น้อยสุดในกลุ่ม ทำให้เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ"

Event: 2Q24E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรปกติ 2Q24E เพิ่มขึ้น YoY ได้เล็กน้อยเพราะค่าใช้จ่ายกดดัน** เราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 136 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +3% YoY แต่ลดลง -53% QoQ ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดหวัง 150 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายมากกว่าคาด โดยมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น +30% YoY และ +9% QoQ จากเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นราว 1 พันล้านบาทจากการลงทุนใน ERWPF และมีเงินกู้ของเดิมราว 2 พันล้านบาทที่โดนเปลี่ยนจาก Fix rate เป็น Float rate ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +14% YoY และ +2% QoQ จากการเปิดโรงแรมที่ญี่ปุ่นเพิ่มเติม ขณะที่ RevPAR เป็นไปตามคาด โดยภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) ที่ 2,480 บาท เพิ่มขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -14% QoQ เนื่องจากเป็นช่วง Low season โดย ARR ที่อยู่ที่ 3,100 บาท เพิ่มขึ้น +6% YoY แต่ลดลง -9% QoQ โดยโรงแรมระดับ Luxury ลดลงมากที่สุดที่ -13% QoQ รองลงมาเป็น Mid-scale ลดลง -7% QoQ และ Luxury ลดลง -6% QoQ ส่วน Occupancy rate อยู่ที่ 80% ทรงตัวจาก 2Q23 แต่ลดลงเมื่อเทียบกับ 1Q24 ที่ 84% ขณะที่โรงแรมที่ญี่ปุ่นที่เพิ่งเปิดช่วงปลายปี 2023 มี Occ. Rate อยู่ที่ 73% เพิ่มขึ้นจาก 1Q24 ที่ 48% และมี ADR ที่ราว 3,200 บาท เพิ่มขึ้น +10% QoQ เพราะเป็นช่วง High season (ปี 2024E ตั้งเป้า Occ. Rate อยู่ที่ 80-82% และ ADR ราว 2,800-3,000 บาท) ด้าน Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPAR เพิ่มขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -5% QoQ ส่วน Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPAR ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +4% YoY แต่ลดลง -9% QoQ จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก ทั้งนี้ 2Q24E จะมีกำไรพิเศษจากการปิดกองทุน ERWPF (Non-cash item) เข้ามาอีกราว 220 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 356 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +151% YoY แต่ลดลง -15% QoQ

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ขึ้น +43% จากกำไรพิเศษ แต่ปรับกำไรปกติปี 2025E ลง -12% จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น** เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เพิ่มขึ้น +43% จากการใส่กำไรพิเศษเข้ามาจาก ERWPF ที่ 349 ล้านบาท ขณะที่ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ไว้ที่เดิมที่ 816 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY แต่มีการปรับกำไรสุทธิปี 2025E ลง -12% จากการปรับดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นและใส่ผลกระทบจากการ Renovate โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณที่จะเริ่มปิดปรับปรุงปีละ 50% ในปี 25-26 ทำให้ได้กำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 884 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +8% YoY

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.

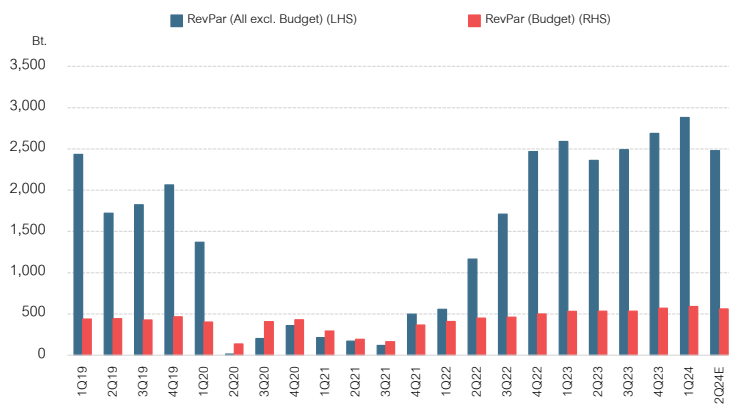
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิมที่ให้ “ซื้อ” ERW และปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงมาอยู่ที่ 4.20 บาท ซึ่ง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 5.80 บาท จากการปรับกำไรลดลงและรวมผลกระทบจาก Dilution effect ของการแปลง Warrant แล้ว (EPS dilute ราว -7%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากการต่อสัญญาที่โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ไม่ได้ (สัดส่วนรายได้ราว 20%) รวมถึงการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงที่สุดในกลุ่มที่ 15%

Fig 1: 2Q24E earnings preview

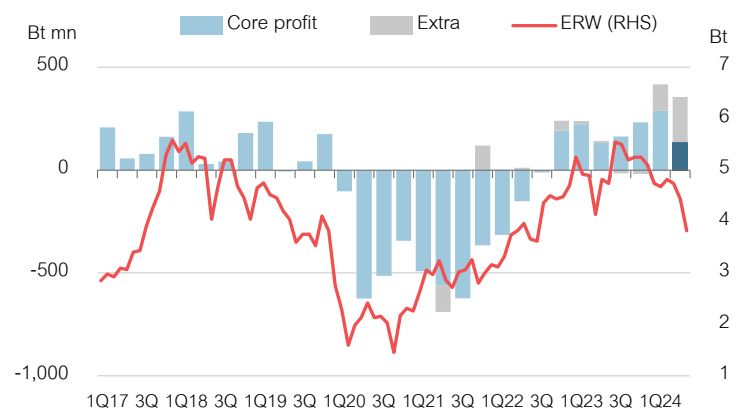
FY: Dec (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Revenues	1,828	1,623	12.6%	1,974	-7.4%	3,802	3,377	12.6%
CoGS	(1,029)	(948)	8.5%	(1,029)	0.0%	(2,058)	(1,941)	6.0%
Gross profit	799	675	18.3%	945	-15.5%	1,744	1,435	21.5%
SG&A	(503)	(441)	14.0%	(492)	2.2%	(996)	(845)	17.8%
EBITDA	560	474	18.2%	704	-20.5%	1,264	1,069	18.2%
Other inc./exps	23	39	-40.9%	18	25.9%	42	64	-35.0%
Interest expenses	(187)	(143)	30.0%	(171)	9.1%	(358)	(278)	28.5%
Income tax	(6)	5	n.m.	(0)	14,708.	6	12	-49.0%
Core profit	136	133	2.5%	288	-52.7%	424	357	18.8%
Net profit	356	142	151.0%	417	-14.5%	773	381	103.2%
EPS (Bt)	0.08	0.03	151.0%	0.09	-14.5%	0.17	0.08	103.2%
Gross margin	43.7%	41.6%		47.9%		45.9%	42.5%	
Net margin	19.5%	8.7%		21.1%		20.3%	11.3%	

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source: ERW, DAOL

Fig 3: ERW share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974
Cost of sales	(993)	(948)	(990)	(1,004)	(1,029)
Gross profit	760	675	746	870	945
SG&A	(434)	(438)	(446)	(490)	(492)
EBITDA	566	477	540	621	704
Finance costs	(135)	(143)	(150)	(161)	(171)
Core profit	224	136	156	233	288
Net profit	209	172	148	214	417
EPS	0.05	0.04	0.03	0.05	0.09
Gross margin	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%
EBITDA margin	32.3%	29.4%	31.1%	33.1%	35.7%
Net profit margin	11.9%	10.6%	8.5%	11.4%	21.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	1,242	1,532	1,217	2,754	2,195
Accounts receivable	100	160	170	273	284
Inventories	39	43	49	78	82
Other current assets	1,274	291	450	509	526
Total cur. assets	2,655	2,026	1,885	3,614	3,087
Investments	48	63	83	263	268
Fixed assets	19,409	19,285	21,396	21,599	21,404
Other assets	338	338	310	2,324	2,079
Total assets	22,450	21,712	23,675	27,800	26,839
Short-term loans	690	300	820	1,263	1,264
Accounts payable	143	235	227	388	408
Current maturities	178	553	1,176	1,647	1,648
Other current liabilities	478	675	835	1,547	1,265
Total cur. liabilities	1,489	1,762	3,058	4,845	4,585
Long-term debt	14,059	13,382	13,352	12,888	11,689
Other LT liabilities	880	846	895	1,865	1,803
Total LT liabilities	14,938	14,229	14,247	14,753	13,492
Total liabilities	16,427	15,990	17,305	19,597	18,077
Registered capital	4,891	4,891	4,891	4,891	4,891
Paid-up capital	4,532	4,532	4,532	4,887	4,887
Share premium	910	910	910	1,621	1,621
Retained earnings	(1,759)	(1,797)	(1,125)	(302)	256
Others	2,329	2,054	2,013	1,956	1,957
Minority interests	11	23	40	41	41
Shares' equity	6,023	5,722	6,370	8,203	8,762

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(2,050)	(224)	743	1,165	884
Depreciation	(936)	(872)	(901)	(1,117)	(1,190)
Chg in working capital	2,397	(1,192)	(1,122)	(1,596)	293
Others	589	2,288	1,280	1,547	13
CF from operations	(1,252)	1,806	745	1,416	2,972
Capital expenditure	(854)	(836)	(1,638)	(911)	(2,042)
Others	25	25	29	29	30
CF from investing	(829)	(811)	(1,609)	(882)	(2,012)
Free cash flow	(2,081)	994	(864)	533	960
Net borrowings	(1,536)	(706)	546	(544)	(1,197)
Equity capital raised	2,014	0	0	1,066	0
Dividends paid	1,221	0	0	(196)	(326)
Others	1	2	3	(1,068)	4
CF from financing	1,700	(704)	549	(741)	(1,520)
Net change in cash	(380)	290	(315)	(208)	(559)

Source: ERW, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,485	4,629	6,986	7,903	8,233
Cost of sales	(2,220)	(3,154)	(3,936)	(4,428)	(4,652)
Gross profit	(734)	1,475	3,051	3,475	3,581
SG&A	(915)	(1,377)	(1,808)	(2,031)	(2,116)
EBITDA	(548)	1,080	2,216	2,466	2,216
Depre. & amortization	(936)	(872)	(901)	(1,117)	(1,190)
Equity income	9	29	36	8	8
Other income	58	57	53	56	58
EBIT	(1,559)	178	1,339	1,514	1,540
Finance costs	(521)	(458)	(589)	(695)	(664)
Income taxes	(46)	26	17	11	22
Net profit before MI	(2,126)	(254)	766	830	897
Minority interest	105	(11)	(17)	(14)	(13)
Core profit	(2,021)	(266)	749	816	884
Extraordinary items	(29)	41	(7)	349	0
Net profit	(2,050)	(224)	743	1,165	884

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-35.6%	211.6%	50.9%	13.1%	4.2%
EBITDA	165.8%	-297.1%	105.2%	11.3%	-10.1%
Net profit	19.5%	-89.1%	-431.3%	56.9%	-24.1%
Core profit	17.8%	-86.9%	-382.1%	8.9%	8.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-49.4%	31.9%	43.7%	44.0%	43.5%
EBITDA margin	-36.9%	23.3%	31.7%	31.2%	26.9%
Core profit margin	-136.0%	-5.7%	10.7%	10.3%	10.7%
Net profit margin	-138.0%	-4.8%	10.6%	14.7%	10.7%
ROA	-9.0%	-1.2%	3.2%	2.9%	3.3%
ROE	-33.6%	-4.6%	11.8%	9.9%	10.1%
Stability					
D/E (x)	2.73	2.79	2.72	2.39	2.06
Net D/E (x)	1.65	1.56	1.51	1.04	0.90
Interest coverage ratio	(2.99)	0.39	2.27	2.18	2.32
Current ratio (x)	1.78	1.15	0.62	0.75	0.67
Quick ratio (x)	1.76	1.13	0.60	0.73	0.66
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.45)	(0.05)	0.16	0.24	0.18
Core EPS	(0.45)	(0.06)	0.17	0.17	0.18
Book value	1.33	1.26	1.41	1.68	1.79
Dividend	0.00	0.00	0.07	0.07	0.07
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	23.31	16.02	21.11
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	22.87	21.11
P/BV	2.87	3.03	2.72	2.28	2.13
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	14.30	14.00	13.8
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.8%	1.7%	1.9%

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.

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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'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% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack 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, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

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.