

31 October 2024

# Eastern Polymer Group

Sector: Construction Materials

## 2QFY25E กำไรสุทธิลดลงมาก, กำไรปกติยังเพิ่มขึ้น QoQ จาก EPP

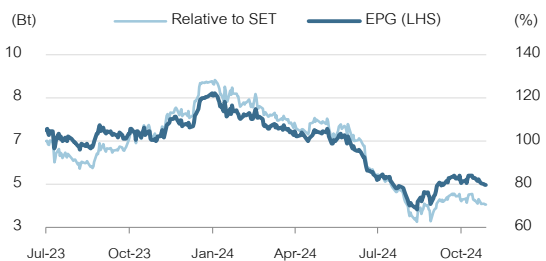
Bloomberg ticker	EPG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.68
Target price	Bt5.70 (previously Bt5.30)
Upside/Downside	+22%
Core EPS revision	FY25E: +7% / FY26E: +6%

Bloomberg target price	Bt5.44
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt8.50 / Bt3.60
Market cap. (Bt mn)	13,104
Shares outstanding (mn)	2,800
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Mar (Bt mn)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E
Revenue	12,125	13,227	14,191	15,036
EBITDA	2,289	2,380	2,578	3,018
Net profit	1,076	1,187	1,100	1,542
EPS (Bt)	0.38	0.42	0.39	0.55
Growth	-32.6%	10.3%	-7.4%	40.2%
Core EPS (Bt)	0.44	0.52	0.52	0.57
Growth	-18.1%	17.4%	0.1%	10.0%
DPS (Bt)	0.25	0.22	0.22	0.26
Div. yield	5.3%	4.7%	4.7%	5.6%
PER (x)	12.2	11.0	11.9	8.5
Core PER (x)	10.6	9.1	9.1	8.2
EV/EBITDA (x)	6.7	6.4	5.8	4.9
PBV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0

Bloomberg consensus				
Net profit	1,076	1,187	1,337	1,598
EPS (Bt)	0.38	0.42	0.48	0.57



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.0%	1.3%	-31.7%	-28.5%
Relative to SET	-5.9%	-9.3%	-37.5%	-32.2%

Major shareholders		Holding
1. Vitoorapakom Holding Co., Ltd.		60.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		2.52%
3. Mr. Pawat Vitoorapakom		2.51%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.70 บาท (เดิม 5.30 บาท) ยังคง FY25E core PER ที่ 11.0 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) เราประเมิน 2QFY25E จะมีกำไรสุทธิลดลงมาก เป็น 65 ล้านบาท (-85% YoY, -74% QoQ) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ FX loss และตั้งสำรอง ECL จะมีกำไรปกติ 365 ล้านบาท (-19% YoY, +5% QoQ) ยังมีทิศทางที่ดีกว่าที่ทำได้เดิม โดยกำไรลดลง YoY จากฐานสูงที่มีส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนอยู่สูง 170 ล้านบาท มากกว่าระดับเฉลี่ยที่ 100 ล้านบาท ขณะที่กำไรดีขึ้น QoQ จาก EPP ที่มีจากการปรับราคาขายขึ้น และการเพิ่มสัดส่วนลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม, Aeroklas ยังทรงตัวดีกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชะลอตัว จากการผลิตสินค้าใหม่ได้ดีขึ้น (flat desk สำหรับรถกระบะ) และสามารถส่งออกเพิ่มขึ้น รวมถึง Aeroflex ยังทรงตัวดีจากยอดขายในสหรัฐที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยค่าเงินบาทที่แข็งค่าได้

เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY25E ขึ้น 7% เป็น 1.45 พันล้านบาท ทรงตัว YoY จากการปรับ GPM ขึ้น หลัง 2QFY25E จะทำได้ดี ทั้งนี้ กำไรปกติ 1HFY25E จะคิดเป็น 49% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 2HFY25E จะทยอยดีขึ้น YoY, HoH จาก Aeroflex ที่ยังเติบโตดีในสหรัฐ และในไทยจะได้ผลบวกจากคำสั่งซื้อหนุนความร้อนมากขึ้นจากการทำ data center, EPP จะดีขึ้นจาก high season และการปรับราคาขายขึ้น รวมถึง Aeroklas จะยังทรงตัวดีจากการผลิตสินค้าใหม่ได้ดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิตั้งแต่ 3QFY25E จะกลับมาดีขึ้นมาก จากการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลง หลังบริษัทร่วมทุนที่แอฟริกาใต้ที่มีปัญหา มีการปรับโครงสร้างธุรกิจ ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแต่ยัง underperform SET -9% ในช่วง 3 เดือน จากกำไรสุทธิ 1QFY25 ที่ปรับตัวลดลง และความกังวลที่มีต่อการตั้งสำรอง ECL ในระดับสูง ขณะที่ระยะสั้นยังมีปัจจัยกดดันจากกำไรสุทธิ 2QFY25E ที่จะยังลดลง ทั้งนี้ เรายังมองเป็นโอกาสซื้อ หลังประกาศงบ จากปัจจัยกดดันด้านการตั้งสำรอง ECL จะค่อยๆ ลดลงตั้งแต่ 3QFY25E ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 3Q-4QFY25E จะยังมีทิศทางที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก ด้านราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจเทรด FY25E core PER ต่ำเพียง 9.1 เท่า คิดเป็น -2.25SD

### Event: 2QFY25E earnings preview

□ 2QFY25E กำไรสุทธิจะลดลงมากจาก FX loss และตั้งสำรอง ECL ส่วนกำไรปกติยังเพิ่มขึ้น QoQ ได้ดีจาก EPP เราประเมิน 2QFY25E จะมีกำไรสุทธิ 65 ล้านบาท (-85% YoY, -74% QoQ) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจาก FX loss ราว -180 ล้านบาท และจะมีการตั้งสำรอง ECL อีก ราว -116 ล้านบาท จะทำให้มีกำไรปกติอยู่ที่ 365 ล้านบาท (-19% YoY, +5% QoQ) โดยกำไรปกติลดลง YoY เป็นผลจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุน 2QFY24 ค่อนข้างสูงที่ 170 ล้านบาท จากผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมทุนทุกแห่งที่มีกำไรดีขึ้นอย่างมาก ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติทำได้ราว 100 ล้านบาท โดยที่เราประเมินส่วนแบ่งกำไร 2QFY25E จะอยู่ที่ 97 ล้านบาท (-43% YoY, -1% QoQ) ขณะที่ 2) กำไรจากธุรกิจหลักทั้ง Aeroflex และ Aeroklas ปรับตัวดีขึ้น สำหรับกำไรปกติดีขึ้น QoQ เป็นผลจาก 1) EPP ปรับตัวดีขึ้นเป็นหลัก โดยรายได้จะยังทรงตัวราว 628 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, -2% QoQ) และ GPM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 12.0% ดีขึ้นจาก 1QFY25 ที่ 8.3% เนื่องจากมีการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น และสัดส่วนการขายให้กลุ่มอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น, 2) Aeroflex จะทรงตัว โดยยอดขายในตลาดสหรัฐยังเติบโตดี และได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า และ 3) Aeroklas ยังทรงตัวดี ดีกว่าภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยที่ลดลง เนื่องจากมีการส่งมอบสินค้าใหม่ให้ Toyota ได้เพิ่มขึ้นและอัตราสูญเสียจากการผลิตที่ดีขึ้น รวมถึงคำสั่งซื้อสำหรับส่งออกปรับตัวดีขึ้น ดังนั้น ส่งผลให้ 1HFY25E จะมีกำไรสุทธิ 318 ล้านบาท -57% YoY และกำไรปกติ 710 ล้านบาท -52% YoY

□ กำไรปกติ 2HFY25E จะยังทรงตัว HoH ได้ ขณะที่ตั้งแต่ 3QFY25E การตั้งสำรอง ECL มีแนวโน้มจะลดลงมาก ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรสุทธิที่ฟื้นตัวโดดเด่น เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ขึ้น 7% เป็น 1.45 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยเราปรับ GPM ขึ้นเป็น 33.2% (เดิม 32.7%) จากแนวโน้ม GPM ใน 1HFY25E ที่มีทิศทางดีขึ้นจากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก ทั้งนี้ กำไร 1HFY25E จะคิดเป็น 49% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 3QFY25E แม้จะยังชะลอตัว YoY จากฐานสูง แต่จะยังทรงตัวถึงปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ได้ โดยเฉพาะจาก Aeroklas ที่ยังทรงตัวดี จากการส่งมอบสินค้าใหม่ flat desk สำหรับรถกระบะ ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และ EPP จะดีขึ้น เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ในช่วงปลายปี และได้ผลบวกจากการปรับราคาขายขึ้น ส่วน Aeroflex จะชะลอเล็กน้อยจากยอดขายในสหรัฐที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว ส่วนในไทยจะดีขึ้นต่อเนื่อง จากการใช้ต้นทุนกันความร้อนมากขึ้นจากการตั้ง data center ขณะที่กำไรสุทธิตั้งแต่ 3QFY25E จะกลับมาได้ดีขึ้น จากการตั้งสำรอง ECL จะลดลงมาก หลังจากมีการปรับโครงสร้างบริษัทร่วมทุนที่แอฟริกาใต้ ส่งผลให้มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น รวมถึงมีโอกาสที่จะกลับรายการตั้งสำรอง ECL ในอนาคต

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.

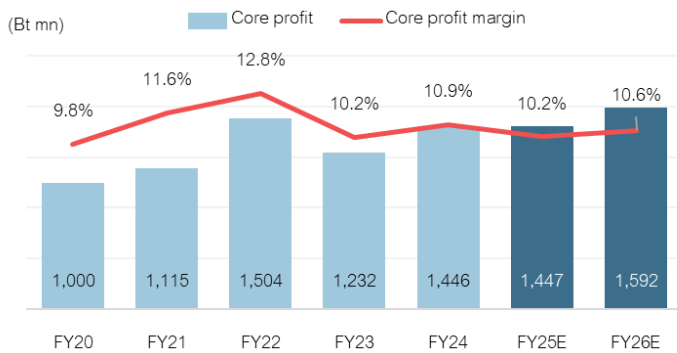
### Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.70 บาท (เดิม 5.30 บาท) ยังอิง FY25E core PER ที่ 11.0 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรไปกดีขึ้น โดยระยะสั้นจะมี key risk จากกำไรสุทธิ 2QFY25E ที่จะปรับตัวลดลงมากจากรายการพิเศษ ขณะที่จะมี key catalyst จากผลการดำเนินงานของทั้ง 3 ธุรกิจหลัก รวมถึงส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนที่มีทิศทางที่ดีขึ้น รวมถึงตั้งแต่ 3QFY25E จะเริ่มเห็นผลกระทบจากการตั้งสำรอง ECL ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิจะกลับมาดีขึ้น

Fig 1: 2QFY25E (Jul-Sep 2024) earning preview

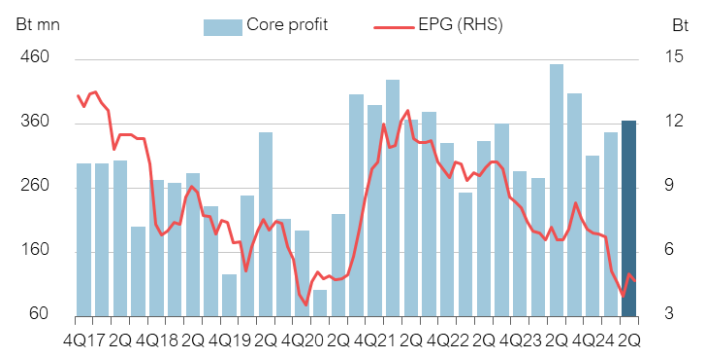
FY: Mar (Bt mn)	2QFY25E	2QFY24	YoY	1QFY25	QoQ	1HFY25E	1HFY24	YoY
Revenues	3,592	3,316	8.3%	3,590	0.1%	7,182	6,314	13.7%
CoGS	(2,380)	(2,227)	6.9%	(2,394)	-0.6%	(4,775)	(4,275)	11.7%
Gross profit	1,212	1,089	11.2%	1,196	1.3%	2,407	2,038	18.1%
SG&A	(891)	(743)	19.8%	(896)	-0.6%	(1,787)	(1,477)	20.9%
EBITDA	601	733	-17.9%	591	1.8%	1,147	1,238	-7.4%
Other inc./exps	30	23	28.3%	37	-18.9%	67	50	34.3%
Interest expenses	(50)	(54)	-7.8%	(51)	-1.5%	(101)	(107)	-5.7%
Income tax	(27)	(30)	-9.0%	(35)	-23.4%	(62)	(21)	203.2%
Core profit	365	453	-19.3%	346	5.4%	712	729	-2.3%
Net profit	65	431	-84.9%	254	-74.3%	319	736	-56.7%
EPS (Bt)	0.02	0.15	-84.9%	0.09	-74.3%	0.11	0.26	-56.7%
Gross margin	33.7%	32.8%		33.3%		33.5%	32.3%	
Net margin	1.8%	13.0%		7.1%		4.4%	11.7%	

Fig 2: Core profit & core profit margin



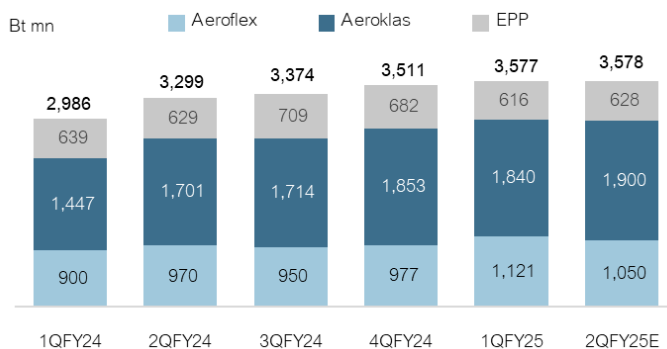
Source: EPG, DAOL

Fig 3: EPG share prices vs profits (FY ending March, 2Q = Jul-Sep)



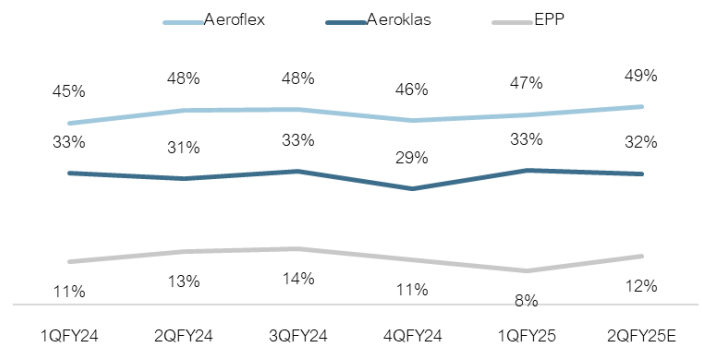
Source: EPG, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Revenue contribution



Source: EPG, DAOL

Fig 5: Gross profit margin by business



Source: EPG, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Sales	2,998	3,316	3,387	3,526	3,590
Cost of sales	(2,049)	(2,227)	(2,258)	(2,465)	(2,394)
Gross profit	949	1,089	1,129	1,061	1,196
SG&A	(734)	(743)	(795)	(830)	(896)
EBITDA	548	733	667	389	591
Finance costs	(53)	(54)	(38)	(50)	(51)
Core profit	276	453	407	310	346
Net profit	305	431	297	154	254
EPS	0.11	0.15	0.11	0.05	0.09
Gross margin	31.7%	32.8%	33.3%	30.1%	33.3%
EBITDA margin	18.3%	22.1%	19.7%	11.0%	16.5%
Net profit margin	10.2%	13.0%	8.8%	4.4%	7.1%

### Balance sheet

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & deposits	751	1,113	1,359	1,376	1,754
Accounts receivable	2,108	2,184	2,451	2,609	2,746
Inventories	3,192	3,851	3,791	3,708	3,984
Other current assets	223	105	176	76	81
<b>Total cur. assets</b>	<b>6,274</b>	<b>7,252</b>	<b>7,778</b>	<b>7,769</b>	<b>8,566</b>
Investments	2,956	3,060	3,474	3,637	3,882
Fixed assets	5,720	5,824	5,704	6,356	6,466
Other assets	1,319	2,407	2,844	2,074	2,033
<b>Total assets</b>	<b>16,268</b>	<b>18,543</b>	<b>19,801</b>	<b>19,837</b>	<b>20,947</b>
Short-term loans	1,073	1,260	1,214	1,255	1,288
Accounts payable	1,203	1,415	1,850	1,620	1,742
Current maturities	970	398	589	450	450
Other current liabilities	74	56	79	108	112
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>3,320</b>	<b>3,130</b>	<b>3,732</b>	<b>3,433</b>	<b>3,592</b>
Long-term debt	761	1,772	1,791	1,520	1,550
Other LT liabilities	375	1,734	1,789	2,060	2,084
<b>Total LT liabilities</b>	<b>1,136</b>	<b>3,506</b>	<b>3,580</b>	<b>3,580</b>	<b>3,634</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>4,456</b>	<b>6,636</b>	<b>7,312</b>	<b>7,013</b>	<b>7,226</b>
Registered capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Paid-up capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Share premium	3,936	6,306	3,274	3,274	3,274
Retained earnings	5,136	5,372	5,831	6,315	7,213
Others	(87)	(2,602)	531	407	407
Minority interests	27	32	53	27	27
<b>Shares' equity</b>	<b>11,812</b>	<b>11,908</b>	<b>12,489</b>	<b>12,823</b>	<b>13,721</b>

### Cash flow statement

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Net profit	1,597	1,076	1,187	1,100	1,542
Depreciation	(834)	(916)	(988)	(1,005)	(1,076)
Chg in working capital	309	(378)	1,169	(76)	289
Others	13	1,629	683	1,726	1,247
<b>CF from operations</b>	<b>1,086</b>	<b>1,411</b>	<b>2,051</b>	<b>1,744</b>	<b>2,002</b>
Capital expenditure	(743)	(1,903)	(686)	(1,043)	(1,043)
Others	103	188	20	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(640)</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(666)</b>	<b>(1,043)</b>	<b>(1,043)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>446</b>	<b>(305)</b>	<b>1,385</b>	<b>701</b>	<b>959</b>
Net borrowings	(25)	1,422	(339)	(68)	63
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(924)	(840)	(728)	(616)	(644)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(949)</b>	<b>582</b>	<b>(1,067)</b>	<b>(684)</b>	<b>(581)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(548)</b>	<b>362</b>	<b>246</b>	<b>17</b>	<b>378</b>

Source: EPG, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Sales	11,770	12,125	13,227	14,191	15,036
Cost of sales	(8,028)	(8,134)	(8,999)	(9,479)	(9,999)
<b>Gross profit</b>	<b>3,742</b>	<b>3,991</b>	<b>4,228</b>	<b>4,712</b>	<b>5,037</b>
SG&A	(2,332)	(2,872)	(3,102)	(3,419)	(3,576)
<b>EBITDA</b>	<b>2,498</b>	<b>2,289</b>	<b>2,380</b>	<b>2,578</b>	<b>3,018</b>
Depre. & amortization	(834)	(916)	(988)	(1,005)	(1,076)
Equity income	199	243	463	400	415
Other income	56	69	96	110	116
<b>EBIT</b>	<b>1,664</b>	<b>1,373</b>	<b>1,392</b>	<b>1,573</b>	<b>1,942</b>
Finance costs	(81)	(101)	(194)	(214)	(225)
Income taxes	(74)	(92)	(21)	(122)	(153)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,509</b>	<b>1,179</b>	<b>1,177</b>	<b>1,237</b>	<b>1,564</b>
Minority interest	(5)	(6)	(24)	(20)	(22)
<b>Core profit</b>	<b>1,504</b>	<b>1,232</b>	<b>1,446</b>	<b>1,447</b>	<b>1,592</b>
Extraordinary items	93	(156)	(259)	(348)	(50)
<b>Net profit</b>	<b>1,597</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>	<b>1,100</b>	<b>1,542</b>

### Key ratios

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	22.8%	3.0%	9.1%	7.3%	6.0%
EBITDA	23.7%	-8.4%	4.0%	8.3%	17.1%
Net profit	31.0%	-32.6%	10.3%	-7.4%	40.2%
Core profit	34.9%	-18.1%	17.4%	0.1%	10.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	31.8%	32.9%	32.0%	33.2%	33.5%
EBITDA margin	21.2%	18.9%	18.0%	18.2%	20.1%
Core profit margin	12.8%	10.2%	10.9%	10.2%	10.6%
Net profit margin	13.6%	8.9%	9.0%	7.7%	10.3%
ROA	9.2%	6.6%	7.3%	7.3%	7.6%
ROE	12.7%	10.3%	11.6%	11.3%	11.6%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.38	0.56	0.59	0.55	0.53
Net D/E (x)	0.24	0.29	0.29	0.25	0.24
Interest coverage ratio	20.58	13.53	7.16	7.36	8.62
Current ratio (x)	1.89	2.32	2.08	2.26	2.38
Quick ratio (x)	0.93	1.09	1.07	1.18	1.28
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.57	0.38	0.42	0.39	0.55
Core EPS	0.54	0.44	0.52	0.52	0.57
Book value	4.22	4.25	4.46	4.58	4.90
Dividend	0.33	0.25	0.22	0.22	0.26
<b>Valuation (x)</b>					
PER	8.21	12.18	11.04	11.92	8.50
Core PER	8.71	10.64	9.06	9.05	8.23
P/BV	1.11	1.10	1.05	1.02	0.96
EV/EBITDA	6.01	6.74	6.43	5.80	4.85
Dividend yield	7.1%	5.3%	4.7%	4.7%	5.6%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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