

9 February 2023

Sector: Property (Industrial Estate)

WHA Corporation

4Q22E รับรู้โอน BYD เร็วกว่าคาด, ปี 2023E presale ยังทรงตัวสูง

Bloomberg ticker	WHA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.90
Target price	Bt4.50 (previously Bt4.60)
Upside/Downside	+16%
Core EPS revision	2023E: -5%

Bloomberg target price	Bt4.39
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.22 / Bt2.84
Market cap. (Bt mn)	58,293
Shares outstanding (mn)	14,947
Avg. daily turnover (Bt mn)	262
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	6,914	10,417	13,056	10,106
EBITDA	4,862	5,317	6,160	6,805
Net profit	2,524	2,590	3,551	3,860
EPS (Bt)	0.17	0.18	0.24	0.26
Growth	-21.8%	2.6%	37.1%	8.7%
Core EPS (Bt)	0.14	0.20	0.22	0.26
Growth	-27.8%	38.8%	10.6%	20.4%
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.14	0.15
Div. yield	2.6%	2.6%	3.5%	3.8%
PER (x)	22.7	22.1	16.2	14.9
Core PER (x)	27.5	19.8	17.9	14.9
EV/EBITDA (x)	19.6	17.4	14.9	14.8
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7

Bloomberg consensus				
Net profit	2,524	2,590	3,209	3,718
EPS (Bt)	0.17	0.17	0.23	0.27



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.9%	1.6%	23.4%	11.4%
Relative to SET	-3.7%	-0.7%	19.6%	12.3%

Major shareholders	Holding
1. Ms. Jareeporn Jarukomsakul	23.29%
2. Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.03%
3. Thai NVDR	4.97%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.50 บาท (เดิม 4.60 บาท) โดยยังคงอิง 2023E PBV ที่ 2.0x (5-yr average PBV) จากการปรับกำไรปกติลงเล็กน้อยตามยอดโอนที่ดิน BYD ที่เร็วกว่าคาด เรามองเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ จากยอด transfer 4Q22E ที่จะเพิ่มขึ้นสูงสุดตั้งแต่การเข้าซื้อ HEMRAJ ในปี 2015 รวมทั้งยอด presale ที่จะทรงตัวในระดับสูง จาก LOI/MOU ในปัจจุบันที่สูงกว่า 900 ไร่ และมีฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูง ด้านกำไรปกติ 4Q22E คาดที่ 2.1 พันล้านบาท (+6% YoY, +562% QoQ) จากยอด transfer เพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันไร่ โดยรับรู้ยอดโอนของ BYD จำนวน 500 ไร่ จากทั้งหมด 600 ไร่ รวมทั้งรับรู้รายได้จากการขายทรัพย์สินให้กอง WHART และ WHAIR เป็นปกติฤดูกาลที่ 3.2 พันล้านบาท

เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลงเล็กน้อย -5% เป็น 3.9 พันล้านบาท (+20% YoY) จากการปรับยอด transfer ลงเป็น 1.3 พันไร่ ตามยอดโอน BYD ที่เร็วกว่าคาด อย่างไรก็ตามเราปรับยอด presale ขึ้นเป็น 1.6 พันไร่ จากฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูง โดยเฉพาะกลุ่ม Automotive supply chain และผู้ผลิตรถ EV ที่คาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 1H23E จำนวน 800-900 ไร่

ราคาหุ้นใกล้เคียงกับ SET ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเราคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากยอด presale ที่จะเพิ่มขึ้นอยู่ในระดับสูงช่วง 2-3 ปี จากการเร่งลงทุนในอุตสาหกรรมรถ EV ทั้งผู้ผลิตรถ และแบตเตอรี่ จากมาตรการส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ, ได้ผลบวก China relocation ที่จะยังคงย้ายฐานการผลิตมาภาคพื้น SEA และความต้องการที่จะผลักดันให้ไทยเป็นศูนย์กลางของภูมิภาคมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Datacenter รวมทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรดต่ำกว่าเพียง 2023E PBV ที่ 1.7x (-1SD below 5-yr average)

Event: Analyst meeting and 4Q22E earnings preview

□ ยอด presale และ transfer จะอยู่ในระดับสูงตั้งแต่ 4Q22E เรามองบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ จากยอด transfer 4Q22E ที่จะเพิ่มขึ้นสูงสุดตั้งแต่การเข้าซื้อ HEMRAJ ในปี 2015 และจะทรงตัวสูงในปี 2023E จากยอด presale และ LOI/MOU ในปัจจุบันที่สูงกว่า 900 ไร่ รวมทั้งรายได้ธุรกิจไฟฟ้าที่จะดีขึ้นตามค่า Ft และต้นทุนค่าแก๊สที่ลดลง โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) ยอด presale ปี 2022E เป็นไปตามเป้าที่ 1.65 พันไร่ และ transfer จะมากกว่า presale เล็กน้อย หนุญโดยลูกค้า BYD ที่สามารถโอนได้มากกว่า 80% ของยอดขายรวม 600 ไร่
- 2) ณ สิ้นปี 2022E บริษัทมี LOI/MOU มากกว่า 900 ไร่ และฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูงในหลายอุตสาหกรรม ทั้งผู้ผลิตรถ EV, EV supply chain และอื่นๆ ซึ่งจะช่วยหนุญให้ยอด presale ปี 2023E เป็นไปตามเป้าที่ 1.75 พันไร่
- 3) ปี 2023E จะมีการขายทรัพย์สินให้กอง WHART จำนวน 1.4 แสนตร.ม. ลดลงจากปี 2022E ที่ขายให้กอง WHART และ WHAIR จำนวน 1.6 แสนตร.ม. และ 4.8 หมื่นตร.ม. ตามลำดับ
- 4) ประเมินผลการดำเนินงานปี 2023E จะยังเติบโตดี หนุญโดย i. ราคาขายที่ดินที่เพิ่มขึ้นจากปี 2022E ii. ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าดีขึ้น และ iii. ปริมาณการขายน้ำที่สูงขึ้น จากช่วงปลายปี 2022E ที่ลูกค้ากลุ่มไฟฟ้าชะลอการผลิตในช่วงต้นทุนแก๊สขึ้นสูง

□ กำไรปกติ 4Q22E เติบโตดีจากยอดโอน BYD ที่สูง และรับรู้กำไรขายทรัพย์สินเป็นปกติ เราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายได้ rights of way) 4Q22E ที่ 2.1 พันล้านบาท (+6 YoY, +562% QoQ) จาก 1) ยอด transfer ปรับตัวขึ้นเป็น 1.1 พันไร่ (4Q21/3Q22 = 415/273 ไร่) จากการรับรู้ยอดโอน BYD จำนวน 500 ไร่ จากทั้งหมด 600 ไร่ ขณะที่ 2) รับรู้รายได้และส่วนแบ่งกำไรจากการขายทรัพย์สินให้กอง WHART และ WHAIR เป็นปกติในไตรมาสที่ 4 ลดลงเป็น 3.2 พันล้านบาท (4Q21 = 4.9 พันล้านบาท) และ 3) GPM ลดลงเล็กน้อยเป็น 44% (4Q21 = 45%) จากการขายที่ดินนิคมขนาดใหญ่ให้ BYD ที่มีราคาขายต่ำกว่าปกติ

Implication

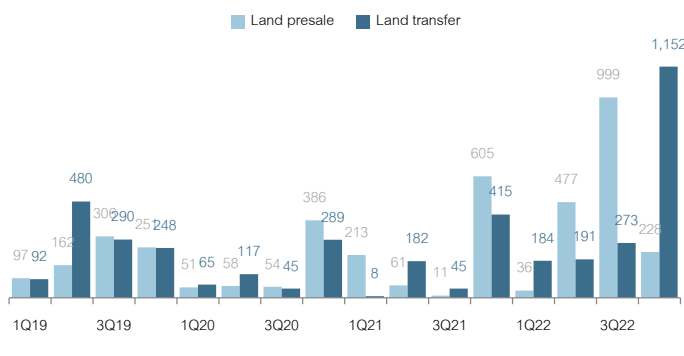
□ **ปรับกำไรปกติปี 2023E ลงเล็กน้อยจากยอดโอน BYD ที่เร็วกว่าคาด** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E ลง -5% เป็น 3.9 พันล้านบาท (+20% YoY) โดยเป็นผลของการปรับ 1) ลดยอด transfer ลงเป็น 1,283 ไร่ (เดิม 1,426 ไร่) จากการรับรู้ยอดโอนที่ดิน BYD ที่เร็วกว่าคาด อย่างไรก็ตาม 2) เพิ่มยอด presale เป็น 1,600 ไร่ (เดิม 1,300 ไร่) เพื่อสะท้อนฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูง และคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 1H23E ทั้งกลุ่มลูกค้า Automotive supply chain และผู้ผลิตรถ EV ด้านกำไรปกติ 1Q23E คาดหดตัว YoY และ QoQ เนื่องจาก 1) ไม่มีการรับรู้กำไรจากการขาย datacenter จำนวน 2 แห่งที่ 345 ล้านบาท เหมือน 1Q22, 2) ไม่มีการขายทรัพย์สินเข้าของ WHART และ WHAIR เป็นปกติฤดูกาล และ 3) Gheco-I มี Overhaul planned shutdown ในช่วงกลาง ม.ค. -ก.พ. 2023 เป็นปกติทุกๆ 2 ปี ขณะที่เราประเมินว่ายอด presale และ transfer จะยังอยู่ในระดับสูง จากการรับรู้ยอดโอนที่ดิน BYD ที่เหลือจำนวน 100 ไร่ และ backlog ณ 4Q22E ที่สูงประมาณ 455 ไร่

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 4.50 บาท (เดิม 4.60 บาท) โดยยังคงอิง 2023E PBV ที่ 2.0x (5-yr average PBV) จากการปรับลดกำไรปกติปี 2023E ลงตามยอด transfer BYD ที่เร็วกว่าคาด ทั้งนี้ WHA ยังมี catalyst ที่น่าสนใจ ทั้งยอด presale ที่จะเพิ่มขึ้น และทรงตัวในระดับสูง 2-3 ปีข้างหน้าหนุนโดยการกลับมาลงทุน, ได้ผลบวกจากมาตรการส่งเสริมการผลิต/ขายรถ EV ในประเทศ และมาตรการส่งเสริมแบตเตอรี่รถ EV ที่ประเมินว่าผู้ผลิตจะเร่งลงทุนในปี 2023E-2024E รวมทั้งมีฐานลูกค้ากลุ่ม datacenter ที่สนใจจะลงทุนในไทยเพื่อพัฒนาเป็น datacenter hub

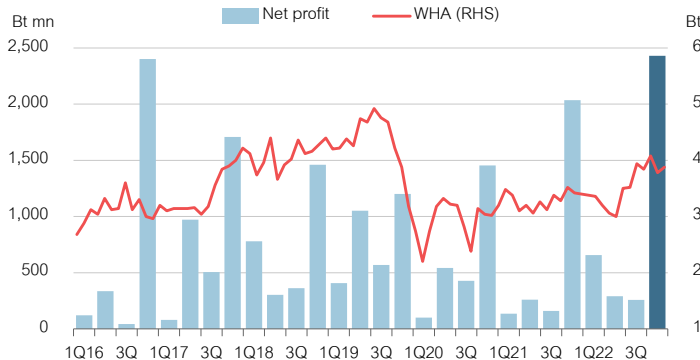
4Q22E earnings preview								
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	7,975	6,769	17.8%	1,976	303.5%	13,056	10,417	25.3%
CoGS	(4,447)	(3,703)	20.1%	(1,106)	302.0%	(7,114)	(5,663)	25.6%
Gross profit	3,528	3,065	15.1%	870	305.5%	5,942	4,754	25.0%
SG&A	(1,077)	(605)	77.9%	(395)	172.3%	(2,114)	(1,604)	31.8%
EBITDA	2,603	2,617	-0.5%	627	315.3%	4,479	3,770	18.8%
Other inc./exps	670	450	48.9%	290	131.4%	1,337	1,982	-32.6%
Interest expenses	(305)	(277)	10.2%	(289)	5.8%	(1,148)	(1,146)	0.2%
Income tax	(563)	(557)	1.2%	(109)	414.7%	(405)	(679)	-40.4%
Core profit	2,140	2,014	6.2%	323	561.7%	3,206	3,025	6.0%
Net profit	2,430	2,035	19.4%	259	839.9%	3,551	2,590	37.1%
EPS (Bt)	0.16	0.14	19.4%	0.02	839.9%	17.76	12.95	37.1%
Gross margin	44.2%	45.3%		44.0%		45.5%	45.6%	
Net margin	30.5%	30.1%		13.1%		27.2%	24.9%	
Land Sale (rai)	228	605		999		1,700	890	
Land Transfer (rai)	1,152	415		273		1,805	650	

Fig 2: Land presale and transfer



Source: Company, DAOL

Fig 3: WHA share prices vs profits



Source: Aspen, 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)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	1,109	6,769	1,575	1,803	1,976
Cost of sales	(575)	(3,703)	(800)	(1,043)	(1,106)
Gross profit	534	3,065	775	760	870
SG&A	(318)	(605)	(349)	(371)	(395)
EBITDA	374	2,617	578	537	627
Finance cost	(289)	(277)	(267)	(295)	(289)
Core profit	227	2,014	398	342	323
Net profit	160	2,035	656	290	259
EPS	0.01	0.14	0.04	0.02	0.02
Gross margin	48.2%	45.3%	49.2%	42.2%	44.0%
EBITDA margin	33.7%	38.7%	36.7%	29.8%	31.7%
Net profit margin	14.5%	30.1%	41.7%	16.1%	13.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposit	2,681	3,794	3,573	3,911	4,181
Account receivable	921	461	435	410	488
Inventory	12,789	12,626	12,796	15,971	18,613
Other current assets	724	480	1,039	1,149	928
Total cur. assets	17,114	17,361	17,843	21,441	24,210
Investment	26,572	23,437	23,886	24,581	25,874
Fixed assets	19,800	22,650	22,278	24,034	27,036
Other assets	18,777	19,173	18,762	20,543	19,743
Total assets	82,264	82,621	82,769	90,599	96,863
Short-term loan	4,411	1,947	2,997	3,403	12,330
Account payable	3,362	2,577	2,583	4,655	3,046
Current maturities	14,070	11,721	15,429	3,403	12,330
Other current liabilities	2,852	2,979	3,781	5,534	4,041
Total cur. liabilities	24,695	19,223	24,790	16,995	31,747
Long-term debt	20,743	27,958	20,357	31,597	22,670
Other LT liabilities	3,725	3,273	3,592	6,080	4,440
Total LT liabilities	24,468	31,231	23,949	37,677	27,111
Total liabilities	49,163	50,454	48,740	54,672	58,857
Registered capital	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
Paid-up capital	1,471	1,495	1,495	1,471	1,471
Share premium	13,934	15,266	15,266	15,266	15,266
Retained earnings	7,751	9,073	10,315	11,831	13,488
Others	6,321	2,971	3,518	3,518	3,518
Non-controlling interests	3,623	3,362	3,436	3,841	4,263
Shares' equity	33,101	32,167	34,030	35,927	38,006

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	3,963	2,865	2,873	3,957	4,281
Depreciation	460	592	620	651	704
Chg in working capital	648	(162)	22	(1,078)	(4,329)
Others	(1,962)	126	535	1,642	(1,272)
CF from operations	3,109	3,421	4,050	5,172	(615)
Capital expenditure	(1,430)	(3,442)	(409)	(2,407)	(3,706)
Others	(3,138)	2,531	(10)	12	(2,132)
CF from investing	(4,568)	(911)	(419)	(2,395)	(5,838)
Free cash flow	127	127	128	128	128
Net borrowing	2,844	2,402	(2,842)	(380)	8,927
Equity capital raised	1,533	1,356	0	(24)	0
Dividends paid	(1,986)	(1,474)	(1,474)	(2,036)	(2,203)
Others	(1,423)	(3,681)	464	0	0
CF from financing	968	(1,397)	(3,853)	(2,440)	6,724
Net change in cash	(491)	1,114	(222)	338	270

Key assumptions

FY: Dec	2019	2020	2021	2022E	2023E
Land Sale (rai)	816	510	890	1,700	1,600
Land Transfer (rai)	1,110	516	650	1,805	1,283

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	10,463	6,914	10,417	13,056	10,106
Cost of sales	(6,401)	(3,841)	(5,663)	(7,114)	(5,113)
Gross profit	4,062	3,073	4,754	5,942	4,993
SG&A	(1,731)	(1,295)	(1,604)	(2,114)	(1,458)
EBITDA	2,791	2,370	3,770	4,479	4,239
Depre. & amortization	(460)	(592)	(620)	(651)	(704)
Equity income	1,608	1,171	760	695	1,293
Other income	977	887	1,097	986	1,273
EBIT	4,917	3,835	5,007	5,509	6,101
Finance cost	(986)	(1,112)	(1,146)	(1,148)	(1,382)
Income tax	(305)	(293)	(679)	(405)	(438)
Net profit before NCI	3,625	2,430	3,183	3,957	4,281
Non-controlling interest	733	341	283	406	421
Core profit	2,892	2,089	2,900	3,206	3,860
Extraordinary items	338	435	(310)	345	0
Net profit	3,229	2,524	2,590	3,551	3,860

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	24.4%	-33.9%	50.7%	25.3%	-22.6%
EBITDA	-2.8%	-14.9%	9.4%	15.9%	10.5%
Net profit	11.1%	-21.8%	2.6%	37.1%	8.7%
Core profit	22.0%	-27.8%	38.8%	10.6%	20.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.8%	44.4%	45.6%	45.5%	49.4%
EBITDA margin	54.6%	70.3%	51.0%	47.2%	67.3%
Core profit margin	27.6%	30.2%	27.8%	24.6%	38.2%
Net profit margin	30.9%	36.5%	24.9%	27.2%	38.2%
ROA	4.0%	3.1%	3.1%	4.1%	4.1%
ROE	11.4%	8.7%	8.7%	11.3%	11.7%
Stability					
D/E (x)	1.7	1.8	1.6	1.7	1.7
Net D/E (x)	1.57	1.62	1.48	1.58	1.62
Interest coverage ratio	3.82	3.28	4.36	4.76	3.99
Current ratio (x)	1.58	1.97	1.63	3.30	1.46
Quick ratio (x)	0.99	1.19	1.03	1.92	0.80
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.17	0.18	0.24	0.26
Core EPS	0.20	0.14	0.20	0.22	0.26
Book value	2.00	1.96	2.08	2.18	2.29
Dividend	0.14	0.10	0.10	0.14	0.15
Valuation (x)					
PER	17.8	22.7	22.1	16.2	14.9
Core PER	19.8	27.5	19.8	17.9	14.9
P/BV	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	16.4	19.6	17.4	14.9	14.8
Dividend yield	3.5%	2.6%	2.6%	3.5%	3.8%

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 2022

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส 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 และมีได้มีเจตนาเขียนหรือขึ้นให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.