SECTOR UPDATE

4 December 2024

Tourism

ปรับเป้านักท่องเที่ยวรวมปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +6%/+3% จากรัสเซีย, ยุโรป ฟื้นตัวมากกว่าคาด

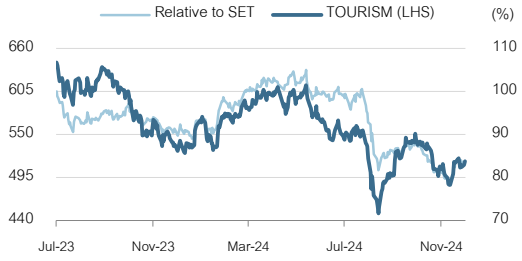
Recommendation **Overweight** (upgraded)

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” โดยเราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวรวมฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดโดยเฉพาะช่วง High season (4Q24E-1Q25E) ที่ไทย, มัลดีฟส์ และญี่ปุ่น ซึ่งจะส่งผลให้ช่วง 4Q24E-1Q25E มีโอกาสที่กำไรจะออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดได้ ขณะที่เรามีการปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +6%/+3% ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E อยู่ที่ 36 ล้านคน (เพิ่มขึ้น +28% YoY) จากเดิมที่ 34 ล้านคน และจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2025E อยู่ที่ 39 ล้านคน (เพิ่มขึ้น +8% YoY) จากเดิมที่ 38 ล้านคน เนื่องจากมีจำนวนนักท่องเที่ยวจากประเทศรัสเซีย, ยุโรป และอินเดียเข้ามามากกว่าคาด โดยมีการเพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2019 ถึง 104-120% แล้ว ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนเข้ามาได้ตามคาด ทำให้เรายังคงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2024E/2025E ไว้ที่ 6.5 ล้านคน/8.0 ล้านคน

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E/2025E ของกลุ่มท่องเที่ยวไว้ที่เดิมที่ระดับ 9,956/11,197 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +12% YoY/+13% YoY ขณะที่เราได้มีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E-2025E ขึ้นราว 3-5% ไปแล้วตั้งแต่ช่วงประกาศงบ 3Q24 ด้าน RevPAR ใน 4Q24E เราคาดว่า CENTEL จะมีการเติบโตที่สูงสุดที่ +10% YoY รองลงมาเป็น SHR ที่ +7% YoY และ MINT กับ ERW โตเท่ากันที่ +5% YoY

ราคาหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะเริ่มเข้า High season ขณะที่ Valuation มีการซื้อขายที่ EV/EBITDA ที่ยังต่ำกว่าช่วงก่อนโควิด โดย Top pick ของกลุ่มท่องเที่ยวเราเลือก CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) จากกำไรปกติปี 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW ด้าน Valuation ซื้อขายที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 11.7x (-1.25SD) ถูกกว่า ERW ที่ 14.6x และเลือก MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD) ขณะที่คาดกำไรปกติ 4Q24E จะโต YoY ได้ต่อเพราะเป็น High season ที่ไทยและมัลดีฟส์เข้ามาช่วยหนุน ประกอบกับแผนการจัดตั้ง REIT ที่จะช่วยลดความผันผวนได้หลายทาง

Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	2.24	4.12	-8.76	-2.74
Relative to SET (%)	2.88	-2.49	-16.87	-8.13

Event: Sector update

❑ **คาดจำนวนนักท่องเที่ยวรวมฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดโดยเฉพาะช่วง High season (4Q24E-1Q25E)** จากจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซีย, ยุโรป และอินเดียใน 10M24 เข้ามาได้มากกว่าคาด โดยมี %recovery เมื่อเทียบกับ 10M19 ทำได้ดี 120%, 107% และ 104% ตามลำดับ (Fig 4-7) เพราะประเทศไทยติดอันดับจุดหมายแห่งการท่องเที่ยวในปี 2025E จากนิตยสาร Travel+Leisure ของ USA และติด 1 ใน 10 จุดหมายปลายทางที่ได้รับการจองเที่ยวบินมากที่สุด และเป็นอันดับ 2 ที่มีการจองมากที่สุดของโลก ที่จัดทำโดย Agoda ส่วนนักท่องเที่ยวจีนแม้ว่าจะมี %recovery เมื่อเทียบกับ 10M19 ที่ 61% (เป็นไปตามคาด) เพราะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง และพฤติกรรมนักท่องเที่ยวที่เปลี่ยนแปลงไป แต่นักท่องเที่ยวจีนยังคงเป็นนักท่องเที่ยวอันดับ 1 ของไทย ทำให้เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวรวมในปี 4Q24E-1Q25E จะฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดจากการเป็นช่วง High season ประกอบกับ กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาเตรียมประกาศให้ปี 2025 เป็นปีแห่งการท่องเที่ยวและกีฬาของประเทศไทย (Amazing Thailand Grand Tourism and Sport Year 2025) และจะมีการจัดกิจกรรมทางการตลาดและประชาสัมพันธ์ ส่งเสริมตลาดทั้งระยะใกล้ และระยะไกลอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการเพิ่มเที่ยวบินใหม่จากภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกใต้เข้าสู่กรุงเทพฯ ภูเก็ต เชียงใหม่ และเกาะสมุย

❑ **ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +6%/+3% เป็น 36/39 ล้านคน จากการปรับจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซีย, ยุโรป และอินเดียเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E/2025E เพิ่มขึ้น +6%/+3% (Fig 8) ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2024E อยู่ที่ 36 ล้านคน (เพิ่มขึ้น +28% YoY) จากเดิมที่ 34 ล้านคน (11M24 อยู่ที่ 32 ล้านคน) และจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2025E อยู่ที่ 39 ล้านคน (เพิ่มขึ้น +8% YoY) จากเดิมที่ 38 ล้านคน เนื่องจากมีจำนวนนักท่องเที่ยวจากประเทศรัสเซีย, ยุโรป และอินเดียเข้ามามากกว่าคาด ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนเข้ามาได้ตามคาด ทำให้เรายังคงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2024E/2025E ไว้ที่ 6.5 ล้านคน/8.0 ล้านคน

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

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.

ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจีน 10M24 อยู่ที่ 5.7 ล้านคน คิดเป็นการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิดใน 10M19 ที่ 61% (Fig 3) เป็นผลจากเศรษฐกิจจีนที่เติบโตแบบชะลอตัวลง

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มท่องเที่ยวไว้ที่เดิม เพราะมีการปรับกำไรและราคาเป้าหมายขึ้นตั้งแต่ช่วงประกาศงบ 3Q24 แล้ว** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E/2025E ของกลุ่มท่องเที่ยวไว้ที่เดิมที่ระดับ 9,956/11,197 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +12% YoY/+13% YoY (Fig 1) ขณะที่เราได้มีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2024E-2025E ขึ้นราว 3-5% ไปแล้วตั้งแต่ช่วงประกาศงบ 3Q24 ด้าน RevPAR ใน 4Q24E เราคาดว่า CENTEL จะมีการเติบโตที่สูงสุดที่ +10% YoY รองลงมาเป็น SHR ที่ +7% YoY และ MINT กับ ERW โตเท่ากันที่ +5% YoY (Fig 9-12) อย่างไรก็ดี เราคาดว่า CENTEL จะมี upside เพิ่มเติมต่อประมาณการกำไรจากค่าใช้จ่ายโรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์มีโอกาสน้อยกว่าคาดเพราะมีการแชร์ค่าใช้จ่ายระหว่างกัน 2 โรงแรมนี้ได้เพราะอยู่บนเกาะเดียวกันที่มีพื้นที่ใหญ่กว่าเดิมถึง 2 เท่า ส่วนธุรกิจอาหารมีโอกาสทำกำไรได้ดีขึ้นมากกว่าคาดหลังจากปิดสาขาที่ไม่กำไรออกไป

Valuation/Catalyst/Risk

❑ **เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" จากเดิม "เท่ากับตลาด"** จาก 4Q24E-1Q25E เข้าสู่ช่วง High season ทั้งที่ไทย, มัลดีฟส์และญี่ปุ่น ซึ่งจะส่งผลให้ช่วง 4Q24E-1Q25E มีโอกาสที่กำไรจะออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดได้ ด้าน Valuation มีการซื้อขายที่ EV/EBITDA ที่ยังต่ำกว่าช่วงก่อนโควิด (Fig 14) มีเพียง ERW (ถือ/เป้า 4.40 บาท) ที่ปัจจุบันซื้อขายที่ EV/EBITDA ที่ระดับมากกว่าช่วงก่อนโควิด ขณะที่มีการเติบโตของกำไรปกติปี 2025E เพียง +8% YoY (ต่ำสุดในกลุ่มท่องเที่ยว) เพราะช่วง 3Q25E-4Q26E จะมีการ Renovate โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ขณะที่ความเสี่ยงในการต่อสัญญาที่โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ (สัดส่วนรายได้ราว 20%) ที่ยังเป็น overhang ต่อเนื่อง

โดย Top pick ของกลุ่มท่องเที่ยว เราเลือก CENTEL และ MINT

CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) จาก 4Q24E-1Q25E โตได้ต่อเนื่องจากการเข้าสู่ High season ด้าน Valuation ซื้อขายที่ 2024E EV/EBITDA ที่ 11.7x (-1.25SD below 8-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW ที่ 14.6x ขณะที่กำไรปกติปี 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุด (+18% YoY) เมื่อเทียบกับ MINT และ ERW (Fig 15-18) ประกอบกับคาดหวังงาน World Expo 2025 ที่จะจัดที่ Osaka ช่วง 13 เม.ย.-13 ต.ค. 25 จะส่งผลให้ ADR ปี 2025E เพิ่มขึ้นได้อีก +14% YoY มาอยู่ที่ 35,000 เยน และ Occ. Rate จะเพิ่มขึ้น +2% ไปอยู่ที่ 80% ขณะที่โรงแรมใหม่ 2 แห่งที่มัลดีฟส์น่าจะ Breakeven ที่ NPAT ที่ Occ. Rate ที่ 55-60% เร็วกว่าโรงแรมเดิมเพราะมีการแชร์ค่าใช้จ่ายระหว่างกันได้

MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่คาดกำไรปกติ 4Q24E จะโต YoY ได้ต่อเพราะเป็น High season ที่ไทยและมัลดีฟส์เข้ามาช่วยหนุน ประกอบกับมีแผนการจัดตั้ง REIT ที่จะช่วยลดความผันผวนได้หลายทาง (ลดหนี้, ลดความผันผวนของค่าเงิน และขยายกิจการได้อย่างต่อเนื่อง) โดยอยู่ระหว่างศึกษาว่าจะ Listing ที่ประเทศไทยหรือสิงคโปร์ ซึ่งจะเป็นกอง REIT ในกลุ่ม Hospitality ที่มีมูลค่าขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียที่ราว 1.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ (ราว 5.3 หมื่นล้านบาท)

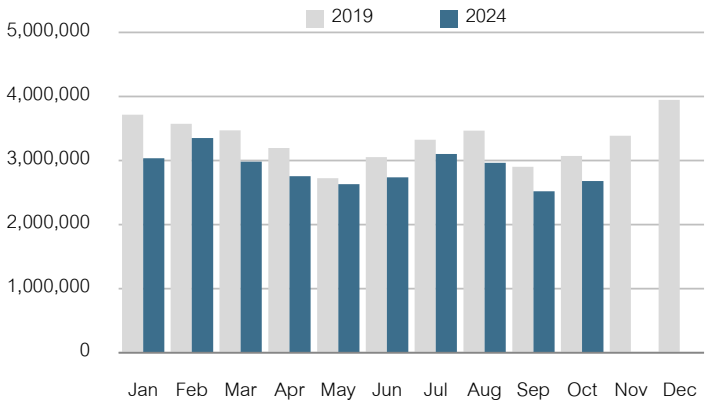
Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price	Target	Upside	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
		03-Dec-24	price	(%)	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
CENTEL	BUY	37.50	44.00	17.3	15.5	17.5	45.6	17.5	35.1	29.9	2.3	2.1	1.3	1.5	6.6	7.1
ERW	HOLD	4.10	4.40	7.3	56.8	-24.1	8.9	8.4	17.2	22.7	2.4	2.3	1.6	1.8	14.4	10.2
MINT	BUY	27.75	34.00	22.5	39.7	10.3	5.9	10.3	20.8	18.9	1.7	1.7	2.8	3.1	8.3	8.8
SHR	BUY	2.40	2.60	8.3	70.7	97.5	157.9	97.5	58.5	29.6	0.5	0.5	1.0	2.0	0.9	1.8
Sector					37.7	8.7	11.5	12.5	32.9	25.3	1.8	1.7	1.7	2.1	7.6	7.0

Source: DAOL

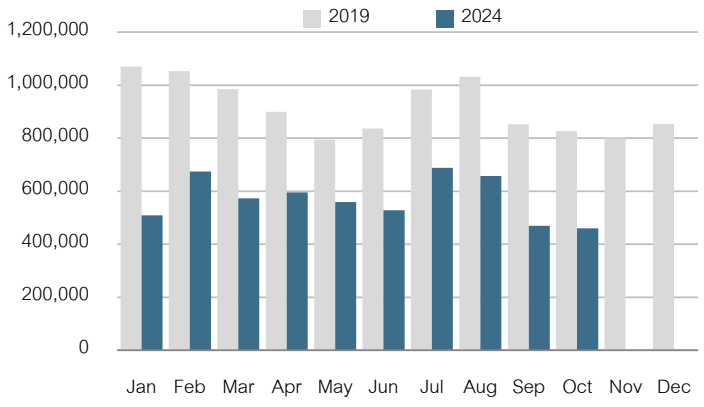
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 2: จำนวนนักท่องเที่ยวรวมรายเดือนเทียบกับปี 2019



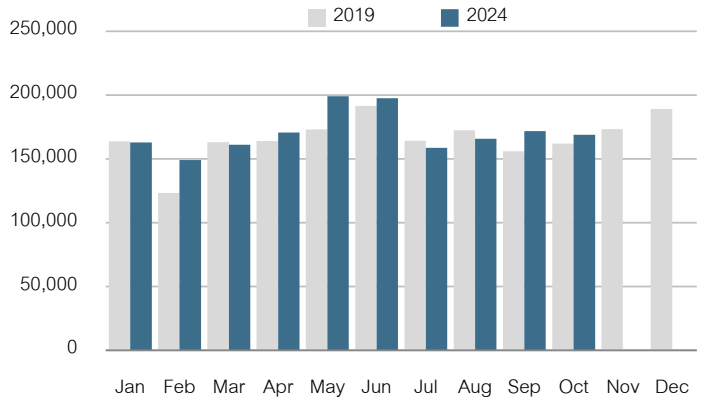
Source: MOTS, DAOL

Fig 3: จำนวนนักท่องเที่ยวจีนรายเดือนเทียบกับปี 2019



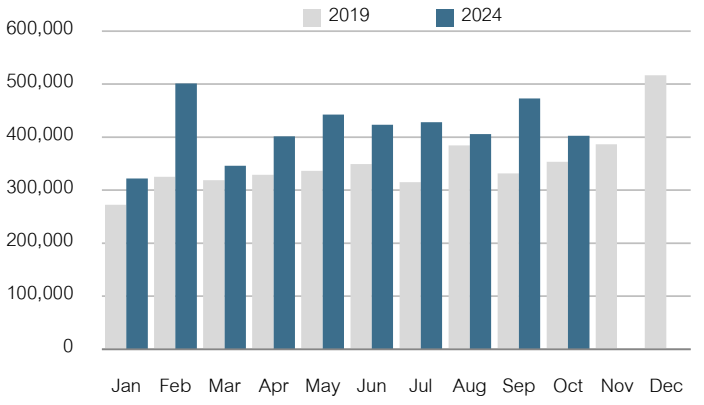
Source: MOTS, DAOL

Fig 4: จำนวนนักท่องเที่ยวอินเดียรายเดือนเทียบกับปี 2019



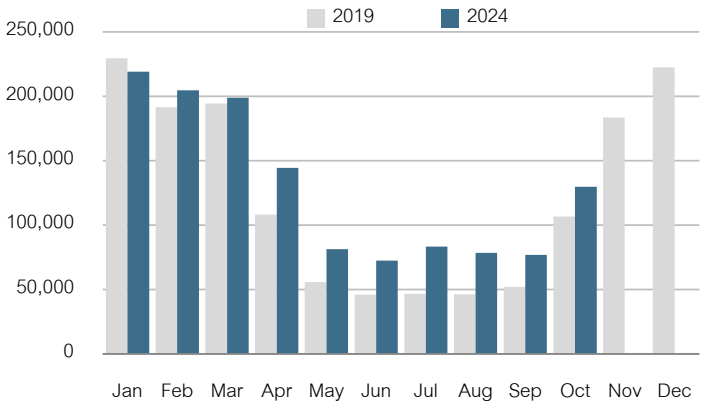
Source: MOTS, DAOL

Fig 5: จำนวนนักท่องเที่ยวมาเลเซียรายเดือนเทียบกับปี 2019



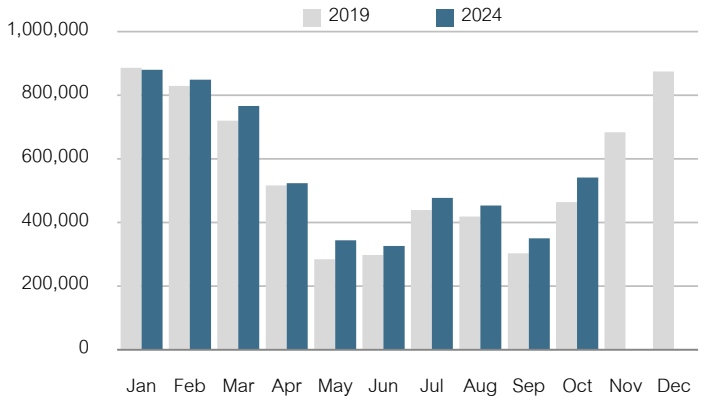
Source: MOTS, DAOL

Fig 6: จำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียรายเดือนเทียบกับปี 2019



Source: MOTS, DAOL

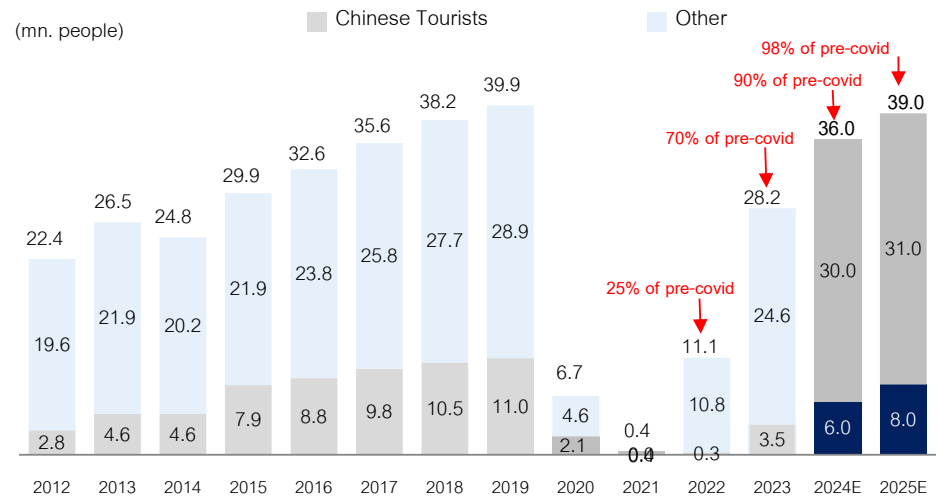
Fig 7: จำนวนนักท่องเที่ยวยุโรปรายเดือนเทียบกับปี 2019



Source: MOTS, DAOL

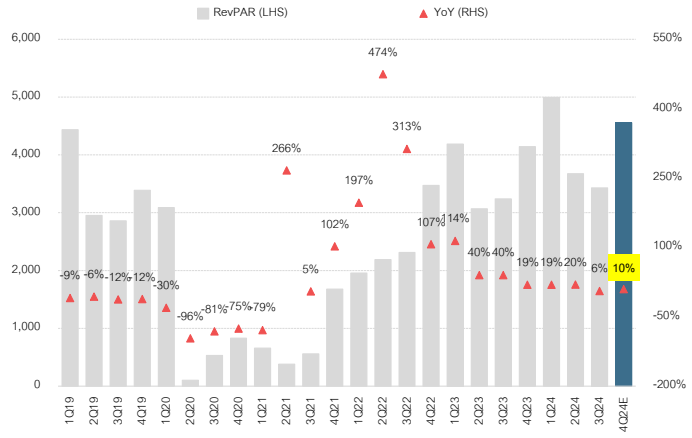
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 8: จำนวนนักท่องเที่ยวรวมและนักท่องเที่ยวจีนรายปี



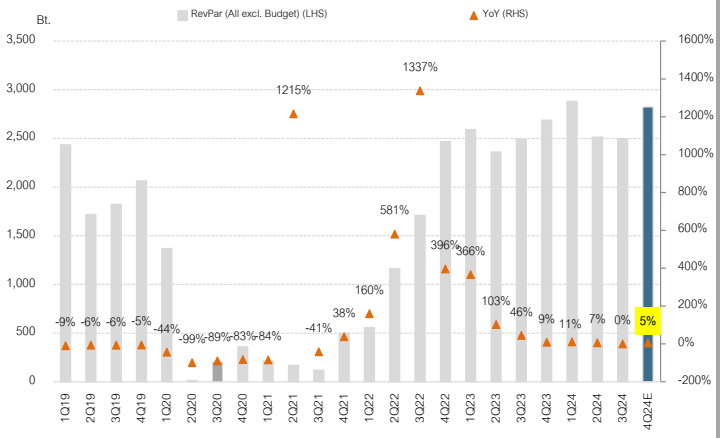
Source: : กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา (MOTS), DAOL

Fig 9: CENTEL - quarterly RevPAR



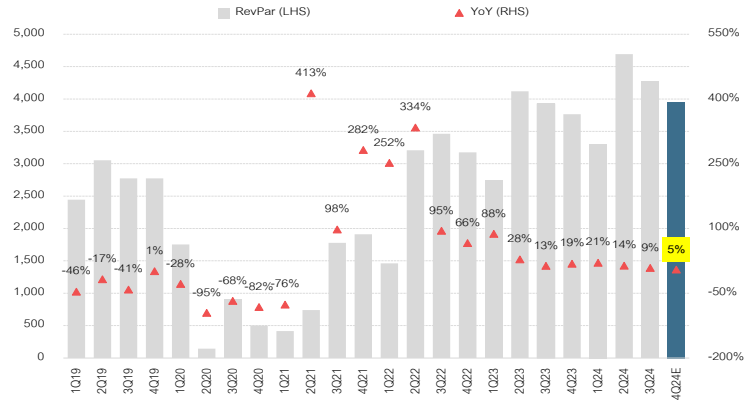
Source: CENTEL, DAOL

Fig 10: ERW - quarterly RevPAR



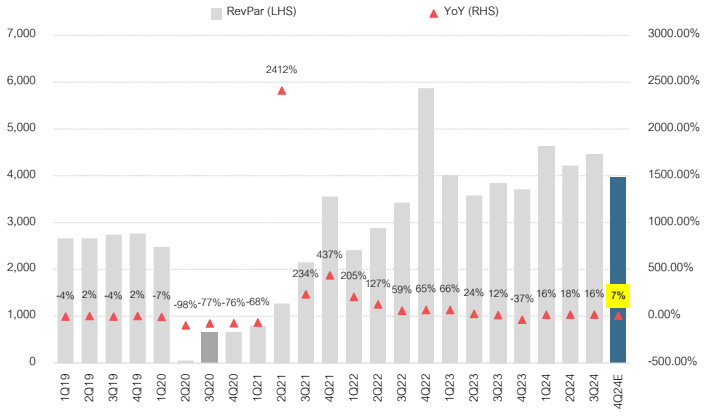
Source: ERW, DAOL

Fig 11: MINT - quarterly RevPAR



Source: MINT, DAOL

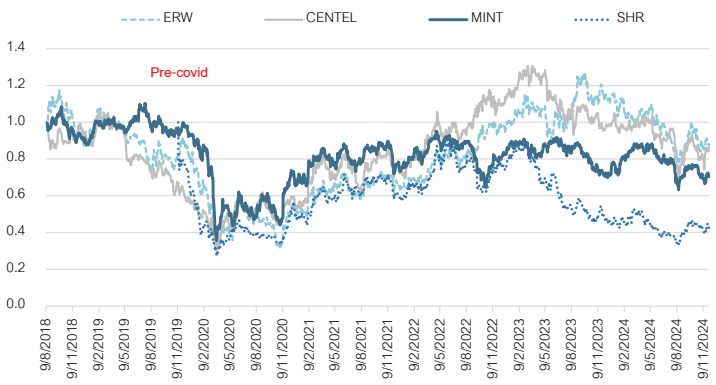
Fig 12: SHR - quarterly RevPAR



Source: SHR, DAOL

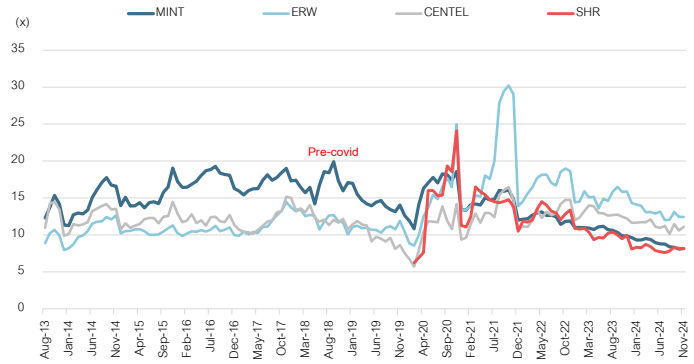
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 13: Tourism stocks price performance



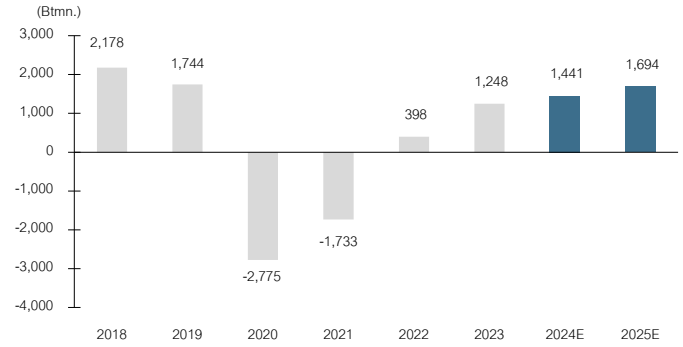
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 14: 10 years EV/EBITDA



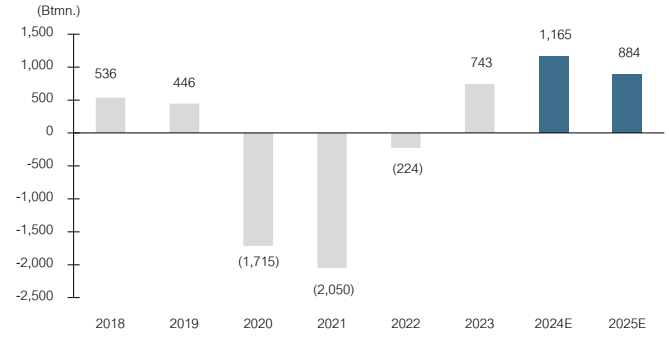
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 15: CENTEL – Net profit



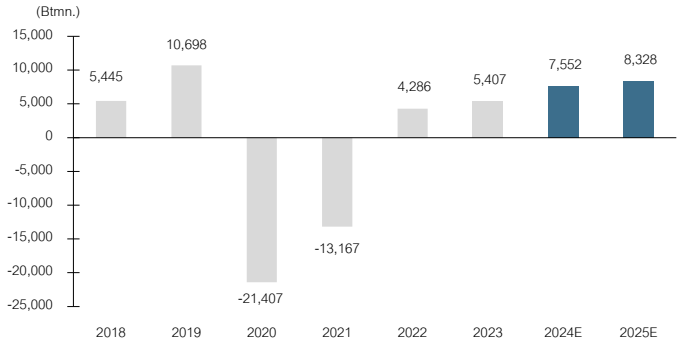
Source: ERW, DAOL

Fig 16: ERW – Net profit



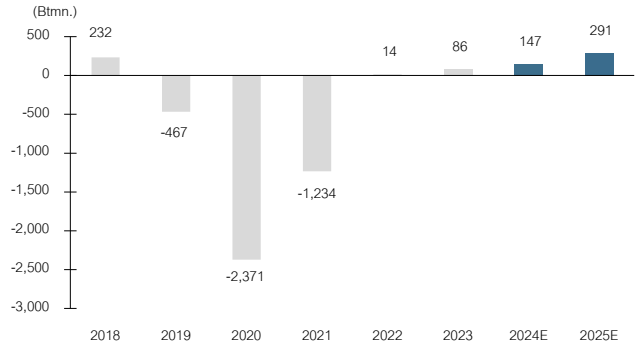
Source: CENTEL, DAOL

Fig 17: MINT – Net profit



Source: MINT, DAOL

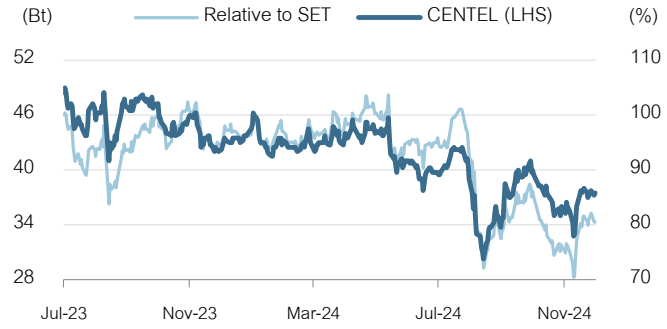
Fig 18: SHR – Net profit



Source: SHR, 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.

Fig 19: CENTEL – Price performance

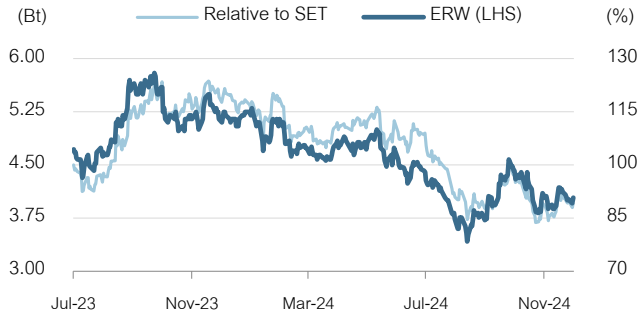


Source: ERW, DAOL

Fig 20: CENTEL – EV/EBITDA band

Source: CENTEL, DAOL

Fig 21: ERW – Price performance

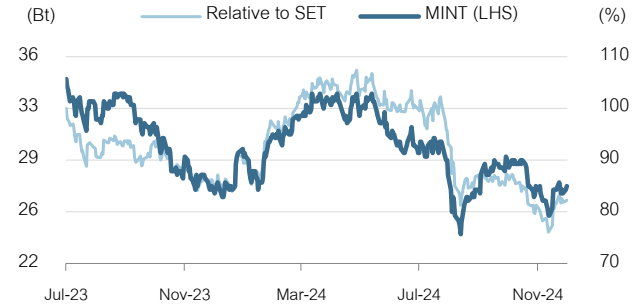


Source: MINT, DAOL

Fig 22: ERW – EV/EBITDA band

Source: SHR, DAOL

Fig 23: MINT – Price performance

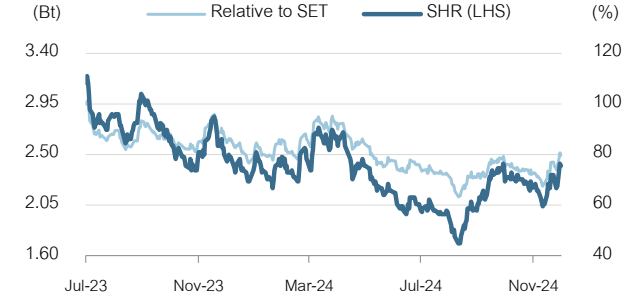


Source: ERW, DAOL

Fig 24: MINT – EV/EBITDA band

Source: CENTEL, DAOL

Fig 25: SHR – Price performance



Source: ERW, DAOL

Fig 26: SHR – EV/EBITDA band

Source: CENTEL, 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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 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.

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.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.