

13 November 2023

Sector: Construction Materials

Eastern Polymer Group

2QFY24 ดีกว่าคาด จาก Aeroflex, Aeroklas และ JV ที่เติบโตดี

Bloomberg ticker	EPG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt6.65
Target price	Bt9.00 (previously Bt8.00)
Upside/Downside	+35%
EPS revision	FY24E: +12% / FY25E: +8%

Bloomberg target price	Bt8.48
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.30 / Bt6.00
Market cap. (Bt mn)	18,620
Shares outstanding (mn)	2,800
Avg. daily turnover (Bt mn)	15
Free float	26%

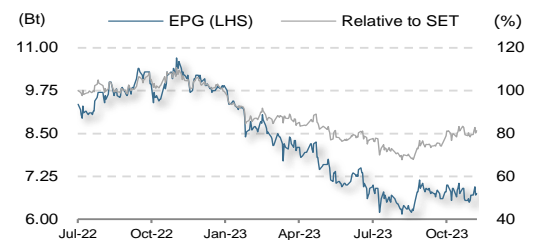
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Mar (Bt mn)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E
Revenue	11,770	12,125	12,923	14,073
EBITDA	2,498	2,292	2,542	2,832
Net profit	1,597	1,076	1,416	1,531
EPS (Bt)	0.57	0.38	0.51	0.55
Growth	31.0%	-32.6%	31.7%	8.1%
Core EPS (Bt)	0.54	0.42	0.48	0.55
Growth	34.9%	-21.7%	14.1%	14.0%
DPS (Bt)	0.33	0.25	0.31	0.34
Div. yield	5.0%	3.8%	4.7%	5.1%
PER (x)	11.7	17.3	13.1	12.2
Core PER (x)	12.4	15.8	13.9	12.2
EV/EBITDA (x)	8.2	9.1	7.7	6.9
PBV (x)	1.6	1.6	1.5	1.4

Bloomberg consensus

Net profit	1,597	1,076	1,282	1,466
EPS (Bt)	0.57	0.38	0.46	0.52



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.5%	5.6%	-12.5%	-34.8%
Relative to SET	4.7%	14.9%	-1.0%	-20.6%

Major shareholders

1. Vitoorapakorn Holding Co., Ltd.	60.00%
2. Mr. Pawat Vitoorapakorn	2.51%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	2.07%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท (เดิม 8.00 บาท) ยังคง FY24E core PER ที่ 19.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) EPG รายงาน 2QFY24 มีกำไรสุทธิ 431 ล้านบาท (+12% YoY, +41% QoQ) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 408 ล้านบาท (+19% YoY, +60% QoQ) ดีกว่าเราทำไว้ที่ 302 ล้านบาท เป็นผลจากทุกธุรกิจที่ดีขึ้น โดยเฉพาะจาก Aeroflex จากยอดขายในสหรัฐฯ และไทยที่ยังคงเติบโตโดดเด่น, Aeroklas จากยอดผลิตในไทยและการส่งออกปรับตัวดีขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนดีขึ้นเป็น 170 ล้านบาท (+122% YoY, +108% QoQ) จากธุรกิจจนวนกันความร้อน/เย็น และชิ้นส่วนรถยนต์ในอินเดียที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นหลัก ดังนั้น ส่งผลให้ 1HFY24 มีกำไรสุทธิ 736 ล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติอยู่ที่ 663 ล้านบาท +18% YoY

เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ขึ้น 12% เป็น 1.3 พันล้านบาท +14% YoY จากกำไร 2QFY24 ที่ดีกว่าคาด และแนวโน้มทุกธุรกิจที่ดีขึ้นจากเดิม ทั้งนี้ กำไรปกติ 1HFY24 จะคิดเป็น 49% จากทั้งปี สำหรับ 2HFY24E จะยังคงเติบโตได้ทั้ง YoY, HoH โดยประเมินกำไรปกติจะคิดเป็นเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 340 ล้านบาทต่อไตรมาสได้ แม้จะลดลงจาก 2QFY24 จากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว แต่จะยังคงเติบโต YoY จากทุกกลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวลง -13% และ underperform SET -1% ใน 6 เดือน จากกำไรปกติ 3QFY23-1QFY24 ที่ลดลงต่อเนื่อง แต่ปรับขึ้น +6% และ outperform SET +15% ในช่วง 3 เดือน จากผลการดำเนินงานที่เป็นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1QFY24 รวมถึงธุรกิจในกลุ่มยานยนต์ที่ดีขึ้นทั้งในไทยและออสเตรเลีย ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงก่อนหน้านี้สะท้อนผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวไปมากแล้ว ทำให้ valuation ปัจจุบันน่าสนใจเทรดที่ FY24E core PER ที่ 13.9 เท่า คิดเป็น -1.25SD ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 2QFY24 ที่เริ่มกลับมาดีขึ้น จะทำให้ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ได้

Event: 2QFY24 (Jul-Sep23) results review

- กำไรปกติ 2QFY24 ดีกว่าคาดจากทุกธุรกิจและ JV ที่ดีขึ้น EPG รายงาน 2QFY24 มีกำไรสุทธิ 431 ล้านบาท (+12% YoY, +41% QoQ) แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจาก FX gain จะมีกำไรปกติที่ 408 ล้านบาท (+19% YoY, +60% QoQ) ดีกว่าเราทำไว้ที่ 302 ล้านบาท โดยเป็นผลจาก
 - Aeroflex (จนวนกันความร้อน/เย็น) เติบโตได้ดีกว่าที่เราทำไว้มากที่สุด โดยมีรายได้ 970 ล้านบาท (+0.3% YoY, +8% QoQ) โดยการเติบโตส่วนใหญ่อยู่ที่สหรัฐฯ จากยอดขายสินค้าเกรดพรีเมียมและสินค้าใหม่ได้รับการตอบรับที่ดี รวมถึงในไทยที่ดีขึ้นจากการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น และ GPM ทำได้ดีที่ 48.2% (2QFY23 = 44.6%, 1QFY24 = 45%)
 - Aeroklas (ชิ้นส่วนรถยนต์) พื้นตัวได้โดดเด่นสุด โดยมีรายได้ 1.7 พันล้านบาท (+3% YoY, +18% QoQ) จากยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมถึง Canopy มีการส่งออกไปตลาดต่างประเทศได้ดีขึ้น ส่วนธุรกิจออสเตรเลียยังฟื้นตัวจากการแข่งขันในตลาดที่ยังสูง โดยมี GPM ที่ 31.1% (2QFY23 = 31.2%, 1QFY24 = 32.5%)
 - EPP (บรรจุภัณฑ์) ยังฟื้นตัวช้า โดยมีรายได้ 629 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, -2% QoQ) จากบรรจุภัณฑ์กล่องอาหารที่ชะลอตัว ส่วนถ่วงน้ำหนักปรับตัวดีขึ้น โดยมี GPM ดีขึ้นเป็น 13.1% (2QFY23 = 12.3%, 1QFY24 = 10.5%) จากการปรับปรุงกระบวนการผลิตและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
 - ส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนปรับตัวดีขึ้นมากเป็น 170 ล้านบาท (+122% YoY, +108% QoQ) จากผลการดำเนินงานธุรกิจจนวนกันความร้อนและชิ้นส่วนรถยนต์ในอินเดียที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นหลัก สำหรับ 1HFY24 มีกำไรสุทธิ 736 ล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติ 663 ล้านบาท +18% YoY

ปรับกำไร FY24E ขึ้น จากกำไรที่ต่ำกว่าคาด ส่วน 2HFY24E จะดีขึ้นทั้ง YoY, HoH เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ขึ้นจากเดิม 8% เป็น 1.3 พันล้านบาท +14% YoY จากกำไร 2QFY24 ที่ดีกว่าคาด และแนวโน้มทุกธุรกิจที่ดีขึ้นจากเดิม ทั้งนี้ กำไรปกติ 1HFY24 จะคิดเป็น 49% จากทั้งปี สำหรับ 2HFY24E จะยังคงเติบโตได้ทั้ง YoY, HoH โดยกำไรปกติจะคิดเป็นเฉลี่ย 340 ล้านบาทต่อไตรมาสได้ แม้จะลดลงจาก 2QFY24 จากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาว แต่จะยังคงเติบโต YoY ได้โดดเด่นจาก 1) Aeroklas จะดีขึ้นทั้งการผลิตในประเทศจากคำสั่งซื้อใหม่และการส่งออกที่ดีขึ้น รวมถึง TJM ที่ออสเตรเลียจะทยอยขาดทุนลดลง, 2) Aeroflex จากการส่งมอบสินค้าใน US และไทยเพิ่มขึ้น, 3) EPP เข้าสู่ช่วง high season ของธุรกิจในช่วงวันหยุดยาวที่จะมีการใช้บรรจุภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น และ GPM ยังปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ 4) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจะยังทำได้สูงไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 100 ล้านบาท

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.

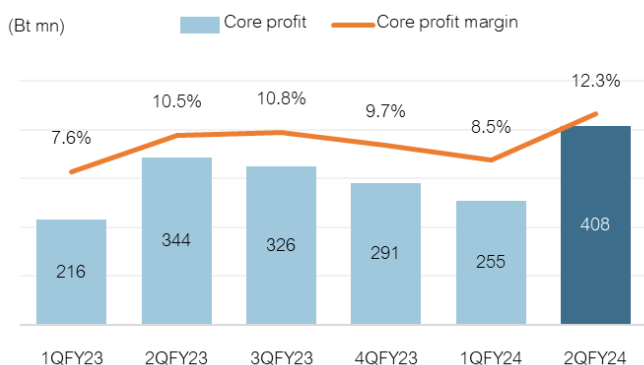
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท จากเดิม 8.00 บาท ยังอิง FY24E core PER 19.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยราคาหุ้น EPG จะมี key catalyst จากกำไร 2QFY24 ที่ดีกว่าคาด และ 2HFY24E จะยังเติบโต YoY ได้ดีต่อเนื่อง จากโมเมนต์ทุกธุรกิจที่ดีขึ้น

Fig 1: 2QFY24 (Jul-Sep23) results review

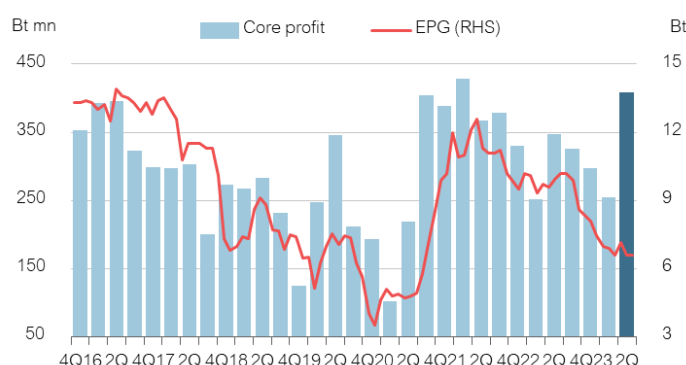
FY: Mar (Bt mn)	2QFY24	1QFY23	YoY	4QFY23	QoQ	9MFY24	9MFY23	YoY
Revenues	3,316	3,261	1.7%	2,998	10.6%	6,314	6,113	3.3%
CoGS	(2,227)	(2,234)	-0.3%	(2,049)	8.7%	(4,275)	(4,147)	3.1%
Gross profit	1,089	1,026	6.1%	949	14.7%	2,038	1,965	3.7%
SG&A	(743)	(732)	1.5%	(734)	1.3%	(1,477)	(1,407)	5.0%
EBITDA	730	614	18.8%	540	35.2%	1,227	1,070	14.8%
Other inc./exps	23	28	-16.0%	27	-11.8%	50	42	19.3%
Interest expenses	(54)	(34)	59.9%	(53)	3.0%	(107)	(51)	107.6%
Income tax	(30)	(16)	83.6%	9	n.m.	(21)	(47)	-56.3%
Core profit	408	344	18.7%	255	60.0%	663	560	18.4%
Net profit	431	384	12.5%	305	41.5%	736	615	19.8%
EPS (Bt)	0.15	0.14	12.5%	0.11	41.5%	0.26	0.22	19.8%
Gross margin	32.8%	31.5%		31.7%		32.3%	32.1%	
Net margin	13.0%	11.8%		10.2%		11.7%	10.1%	

Fig 2: Core profit & core profit margin



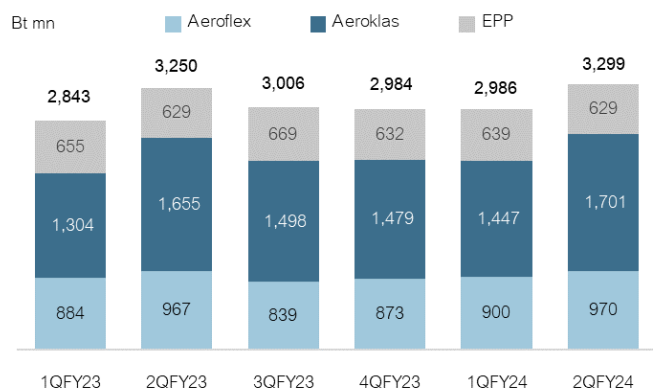
Source: EPG, DAOL

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



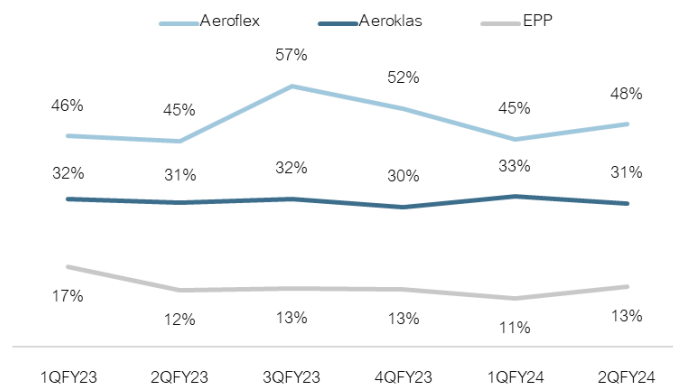
Source: EPG, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Revenue contribution



Source: EPG, DAOL

Fig 5: Gross profit margin by business



Source: EPG, DAOL

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. 2

Quarterly income statement

(Bt mn)	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Sales	3,261	3,015	2,998	2,998	3,316
Cost of sales	(2,234)	(1,973)	(2,013)	(2,049)	(2,227)
Gross profit	1,026	1,042	984	949	1,089
SG&A	(732)	(718)	(746)	(734)	(743)
EBITDA	614	603	549	540	730
Finance costs	(34)	(20)	(30)	(53)	(54)
Core profit	344	326	291	255	408
Net profit	384	212	250	305	431
EPS	0.14	0.08	0.09	0.11	0.15
Gross margin	31.5%	34.6%	32.8%	31.7%	32.8%
EBITDA margin	18.8%	20.0%	18.3%	18.0%	22.0%
Net profit margin	11.8%	7.0%	8.3%	10.2%	13.0%

Balance sheet

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Cash & deposits	1,299	751	1,113	1,286	1,096
Accounts receivable	1,716	2,108	2,184	2,192	2,388
Inventories	2,561	3,192	3,851	4,009	4,221
Other current assets	244	223	105	68	75
Total cur. assets	5,820	6,274	7,252	7,555	7,780
Investments	2,698	2,956	3,060	3,050	3,292
Fixed assets	5,652	5,720	5,824	6,184	6,356
Other assets	1,235	1,319	2,407	1,735	1,661
Total assets	15,405	16,268	18,543	18,525	19,089
Short-term loans	876	1,073	1,260	850	650
Accounts payable	1,332	1,203	1,415	1,531	1,576
Current maturities	180	970	398	350	350
Other current liabilities	101	74	56	104	107
Total cur. liabilities	2,489	3,320	3,130	2,835	2,683
Long-term debt	756	761	1,772	1,101	1,150
Other LT liabilities	1,120	375	1,734	2,025	2,057
Total LT liabilities	1,876	1,136	3,506	3,126	3,207
Total liabilities	4,364	4,456	6,636	5,961	5,890
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	3,274	3,274	3,274	3,274	3,274
Retained earnings	4,463	5,136	5,372	6,033	6,668
Others	482	575	429	429	429
Minority interests	21	27	32	27	27
Shares' equity	11,040	11,812	11,908	12,563	13,199

Cash flow statement

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,416	1,531
Depreciation	(806)	(834)	(916)	(934)	(1,005)
Chg in working capital	907	309	(378)	1,169	597
Others	698	13	1,629	1,147	777
CF from operations	2,018	1,086	1,411	2,798	1,900
Capital expenditure	(639)	(743)	(1,903)	(1,043)	(1,043)
Others	(242)	103	188	0	0
CF from investing	(881)	(640)	(1,715)	(1,043)	(1,043)
Free cash flow	1,137	446	(305)	1,755	857
Net borrowings	(219)	(25)	1,422	(826)	(151)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(588)	(924)	(840)	(756)	(896)
Others	(6)	0	0	0	0
CF from financing	(814)	(949)	582	(1,582)	(1,047)
Net change in cash	267	(548)	362	173	(190)

Source: EPG, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Sales	9,582	11,770	12,125	12,923	14,073
Cost of sales	(6,594)	(8,028)	(8,134)	(8,758)	(9,513)
Gross profit	2,988	3,742	3,991	4,164	4,560
SG&A	(1,939)	(2,332)	(2,872)	(3,031)	(3,259)
EBITDA	2,019	2,498	2,292	2,542	2,832
Depre. & amortization	(806)	(834)	(916)	(934)	(1,005)
Equity income	110	199	243	460	500
Other income	56	56	72	85	97
EBIT	1,214	1,664	1,376	1,608	1,827
Finance costs	(61)	(81)	(101)	(184)	(183)
Income taxes	(35)	(74)	(92)	(68)	(98)
Net profit before MI	1,117	1,509	1,183	1,356	1,546
Minority interest	(2)	(5)	(6)	(13)	(15)
Core profit	1,115	1,504	1,177	1,343	1,531
Extraordinary items	104	93	(101)	73	0
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,416	1,531

Key ratios

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Growth YoY					
Revenue	-6.3%	22.8%	3.0%	6.6%	8.9%
EBITDA	13.8%	23.7%	-8.2%	10.9%	11.4%
Net profit	21.5%	31.0%	-32.6%	31.7%	8.1%
Core profit	11.5%	34.9%	-21.7%	14.1%	14.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.2%	31.8%	32.9%	32.2%	32.4%
EBITDA margin	21.1%	21.2%	18.9%	19.7%	20.1%
Core profit margin	11.6%	12.8%	9.7%	10.4%	10.9%
Net profit margin	12.7%	13.6%	8.9%	11.0%	10.9%
ROA	7.2%	9.2%	6.3%	7.2%	8.0%
ROE	10.1%	12.7%	9.9%	10.7%	11.6%
Stability					
D/E (x)	0.40	0.38	0.56	0.47	0.45
Net D/E (x)	0.16	0.24	0.29	0.18	0.16
Interest coverage ratio	19.80	20.58	13.56	8.74	9.98
Current ratio (x)	2.34	1.89	2.32	2.66	2.90
Quick ratio (x)	1.31	0.93	1.09	1.25	1.33
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.44	0.57	0.38	0.51	0.55
Core EPS	0.40	0.54	0.42	0.48	0.55
Book value	3.94	4.22	4.25	4.49	4.71
Dividend	0.28	0.33	0.25	0.31	0.34
Valuation (x)					
PER	15.28	11.66	17.31	13.15	12.16
Core PER	16.71	12.38	15.82	13.86	12.16
P/BV	1.69	1.58	1.56	1.48	1.41
EV/EBITDA	9.38	8.22	9.13	7.72	6.95
Dividend yield	4.2%	5.0%	3.8%	4.7%	5.1%

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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