

1 February 2024

Sector: Property (Industrial Estate)

# WHA Corporation

2024E เป้า presale ยังสูงแต่ลดลง YoY, CAPEX เพิ่มจาก M&A ดิล

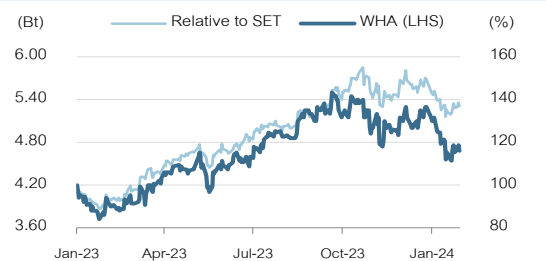
Bloomberg ticker	WHA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.74
Target price	Bt5.20 (maintained)
Upside/Downside	+10%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt5.72
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 3 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt5.55 / Bt3.82
Market cap. (Bt mn)	70,848
Shares outstanding (mn)	14,947
Avg. daily turnover (Bt mn)	340
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	13,729	12,904	15,348	15,388
EBITDA	6,218	6,957	7,978	8,339
Net profit	4,046	4,112	4,553	4,588
EPS (Bt)	0.28	0.28	0.31	0.31
Growth	56.2%	1.6%	10.7%	0.7%
Core EPS (Bt)	0.25	0.28	0.31	0.31
Growth	41.9%	12.4%	10.7%	0.7%
DPS (Bt)	0.17	0.19	0.21	0.21
Div. yield	3.5%	4.0%	4.5%	4.5%
PER (x)	17.2	17.0	15.3	15.2
Core PER (x)	19.1	17.0	15.3	15.2
EV/EBITDA (x)	16.6	15.8	14.3	14.6
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	1.9

Bloomberg consensus				
Net profit	4,046	4,161	4,955	5,485
EPS (Bt)	0.27	0.29	0.32	0.39



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.6%	-5.2%	-4.4%	25.4%
Relative to SET	-6.9%	-3.9%	7.9%	43.8%

Major shareholders	
1. Ms. Jareeporn Jarukomsakul	23.29%
2. Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.03%
3. Thai NVDR	7.73%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

ราคาแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 5.20 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 2.2x (+0.5 SD above 8-yr average PBV) เรามองเป็นกลางต่องาน "2024 WHA Shape the future for Sustainable Growth" จากเป้าหมายของบริษัทที่ยังคงเป็นไปตามที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) บริษัทเปิดเผย presale ปี 2023 ที่ 2.77 พันไร่ และตั้งเป้าปี 2024 ที่ 2.28 พันไร่ และขายทรัพย์สินเข้าของ WHART และ WHAIR รวมที่ 2.13 แสนตร.ม. (ใกล้เคียงราคาตลาด), และ 2) เพิ่ม CAPEX 5 ปี เป็น 7.87 หมื่นล้านบาท (จากแผนปี 2023 ที่ 6.85 หมื่นล้านบาท) เพื่อรองรับการซื้อที่ดิน, พัฒนาเพิ่มพื้นที่เช่า และมีโอกาสทำ ดิลในธุรกิจ utility&power โดยเราประเมินกำไรปกติ 4Q23E ที่ 2.3 พันล้านบาท (-19% YoY, +287% QoQ) ใกล้เคียงกรอบที่เราเคยประมาณเดิม โดยลดลง YoY จากยอด transfer ที่ลดลง (ไม่มีรายได้ใหญ่ แบบ BYD ใน 4Q22) ขณะที่เพิ่มขึ้น QoQ จากยอด transfer ที่เพิ่ม และรับรู้รายได้ และส่วนแบ่งกำไร จากการทรัพย์สินเข้าของ WHART (คาด 3.1 พันล้านบาท) เป็นปกติฤดูกาล

เรากำไรปกติปี 2024E ที่ 4.55 พันล้านบาท (+11% YoY) จากยอด presale ที่สูง 2.25 พันไร่ (สูงสุดในรอบ 10 ปีรองจากปี 2023) และยอด transfer ที่เพิ่มเป็น 2.1 พันไร่ และทำสถิติสูงสุดใหม่ ตั้งแต่ปี 2013 หนุนโดยการสนับสนุนลงทุนในไทย, China relocation และการพัฒนาไทยเป็น EV hub ตามมาตรการ 30@30

ราคาหุ้น underperform SET -7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากการชะลอลงทุน EV ในไทย ของ KIA ราคาแนะนำ "ซื้อ" จากยอด transfer ที่จะเพิ่มขึ้น และทำสถิติสูงสุดใหม่ หนุนโดย backlog ณ สิ้นปี 2023E ที่สูงเป็นประวัติการณ์มากกว่า 1.1 พันไร่ (เทียบกับปี 2022 ที่ 468 ไร่), presale ที่จะยังสูง และมีฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูง โดยเฉพาะกลุ่ม Electronic, Datacenter ที่ต้องการให้ไทยเป็น Hub มากขึ้น รวมทั้งเราประเมินว่าบริษัทมีโอกาสที่จะปรับเป้า presale เพิ่มขึ้นเหมือนปี 2023 ที่ผ่านมา จากความต้องการลงทุนที่สูง ส่งผลให้อาจมี upside ต่อประมาณการกำไรปี 2024E ของเรา ในขณะที่ valuation ยังอยู่ในระดับที่ไม่แพงมากที่เท่ากับค่าเฉลี่ย 5-year

## Event: 2024 WHA Shape the future for Sustainable Growth

□ แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2024E เป็นไปตามคาด เรามองเป็นกลางต่องาน "2024 WHA Shape the future for Sustainable Growth" จากเป้าหมายของบริษัท และผลการดำเนินงานปี 2024E ที่จะเพิ่มขึ้นเป็นไปตามที่เราคาด โดย

- 1) Presale ปี 2023 ทำสถิติใหม่ที่ 2,767 ไร่ (TH 1,986 ไร่ VN 781 ไร่) และตั้งเป้าปี 2024 ที่ 2,275 ไร่ (TH 1,650 ไร่ VN 625 ไร่ ใกล้เคียงราคาตลาดที่ 2,250 ไร่)
- 2) ธุรกิจ logistic ตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่า 2.6 แสนตร.ม. (TH 1.65 แสนตร.ม. VN 3.5 หมื่นตร.ม.)
- 3) คาดจะขายทรัพย์สินเข้าของ WHART และ WHAIR รวม 2.13 แสนตร.ม. คิดเป็นมูลค่า 5.3 พันล้านบาท แบ่งเป็น WHART 1.73 แสนตร.ม. ที่มูลค่า 4.3 พันล้านบาท และ WHAIR 4.0 หมื่นตร.ม. ที่มูลค่า 1.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ทรัพย์สินที่ขายให้ WHART ส่วนหนึ่งจะเป็น Warehouse ของ GCL ที่บริษัทซื้อจาก PTTGC ในช่วงปลายปี 2023 ที่ผ่านมา
- 4) ด้านธุรกิจ Utility ในไทยตั้งเป้าปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเป็น 142 ล้านลบ.ม. เพิ่มจากปี 2023 ที่อยู่ที่ 121 ลบ.ม. (+18% YoY)
- 5) ตั้งเป้า CAPEX 5 ปี (2024-28) ที่ 7.87 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากแผน 5 ปีของบริษัทในปี 2023 ที่ 6.85 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการเพิ่มขึ้นในทุกธุรกิจ IE, logistic, utility&power ผ่านการลงทุนซื้อที่ดิน พัฒนาเพิ่มพื้นที่เช่า และมีโอกาสที่จะทำดิลในธุรกิจ utility

## Implication

□ คงกำไรปกติปี 2024E เติบโตต่อเนื่องจากยอด transfer ที่เพิ่มขึ้นสูง เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 4.55 พันล้านบาท (+11% YoY) หนุนโดย 1) ยอด presale ที่ยังสูงที่ 2.25 พันไร่ และ 2) ยอด transfer ที่เพิ่มเป็น 2.1 พันไร่ จากความต้องการลงทุนในไทยที่ยังสูง โดยเฉพาะกลุ่ม Auto supply chain และ datacenter ที่จะพัฒนาให้เมืองไทยเป็น Hub รวมทั้งได้ผลบวกจากฐาน backlog ปี 2023E ที่สูง คาดประมาณ 1.1 พันไร่ (ยังไม่รวม LOI), 3) รายได้จากกำไรให้บริการ Utility จะเพิ่มขึ้น +10% YoY ตามปริมาณลูกค้าในนิคมที่เพิ่มขึ้น และเริ่มกระบวนการผลิตรถ EV ตั้งแต่กลางปี 2024E-25E

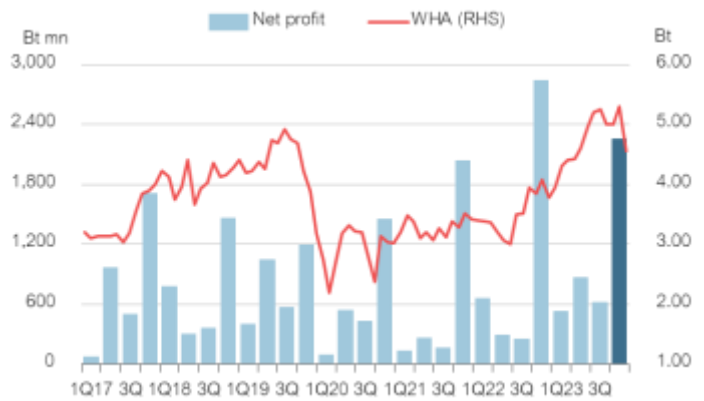
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

ระยะสั้นเราประเมินผลการดำเนินงานปกติ 4Q23E ที่ 2.3 พันล้านบาท (-19% YoY, +287% QoQ) โดยลดลง YoY จากฐานสูง ทั้งยอด transfer 4Q22 ที่สูงถึง 1.3 พันไร่ จากการรับรัฐยอดโอนที่ดิน BYD จำนวน 500 ไร่ และรับรู้กำไรจากการทรัพย์สินเข้ากอง WHART และ WHAIR (4Q23E รับรู้กำไรจากการขายทรัพย์สินเข้ากองเพียง WHART) ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ จากยอด transfer ที่เพิ่มขึ้น และรับรู้รายได้การขายทรัพย์สินเข้ากอง

**Valuation/Catalyst/Risk**

ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.2x (+0.5 SD above 8-yr average PBV) โดยมี catalyst ที่น่าสนใจจากฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูงในหลากหลายอุตสาหกรรม และมีที่ดินในนิคมใหม่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอใน 1-3 ปี บวกต่อยอด presale ที่จะเพิ่มขึ้น และทรงตัวสูง

Fig 1: WHA share prices vs profits



Source: WHA, Setsmart, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116
Cost of sales	(1,106)	(4,644)	(1,070)	(1,391)	(1,109)
Gross profit	870	3,731	987	1,281	1,006
SG&A	(395)	(866)	(410)	(437)	(443)
EBITDA	627	3,024	749	1,016	745
Finance cost	(289)	(275)	(291)	(317)	(310)
Core profit	296	2,768	502	769	584
Net profit	259	2,842	523	866	623
EPS	0.02	0.19	0.03	0.06	0.04
Gross margin	44.0%	44.5%	48.0%	47.9%	47.6%
EBITDA margin	31.7%	36.1%	36.4%	38.0%	35.2%
Net profit margin	13.1%	33.9%	25.4%	32.4%	29.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposit	3,573	7,148	3,380	3,707	4,070
Account receivable	435	559	519	558	619
Inventory	12,796	10,691	14,354	17,422	20,632
Other current assets	1,039	711	680	760	760
<b>Total cur. assets</b>	<b>17,843</b>	<b>19,110</b>	<b>18,933</b>	<b>22,447</b>	<b>26,082</b>
Investment	23,886	23,704	24,556	25,746	27,000
Fixed assets	22,278	23,953	26,891	30,511	35,261
Other assets	18,762	19,535	19,398	19,753	19,753
<b>Total assets</b>	<b>82,769</b>	<b>86,302</b>	<b>89,777</b>	<b>98,457</b>	<b>108,096</b>
Short-term loan	2,997	1,600	4,278	9,142	16,902
Account payable	2,583	2,743	2,420	3,014	3,001
Current maturities	15,429	13,113	4,278	9,142	16,902
Other current liabilities	3,781	3,775	3,512	4,195	4,196
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>24,790</b>	<b>21,232</b>	<b>14,487</b>	<b>25,493</b>	<b>41,001</b>
Long-term debt	20,357	25,859	34,694	29,830	22,070
Other LT liabilities	3,592	3,600	3,348	3,999	4,000
<b>Total LT liabilities</b>	<b>23,949</b>	<b>29,458</b>	<b>38,043</b>	<b>33,829</b>	<b>26,070</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>48,740</b>	<b>50,690</b>	<b>52,530</b>	<b>59,322</b>	<b>67,071</b>
Registered capital	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
Paid-up capital	1,495	1,495	1,471	1,471	1,471
Share premium	15,266	15,266	15,266	15,266	15,266
Retained earnings	10,315	12,263	13,609	15,019	16,456
Others	3,518	3,026	3,026	3,026	3,026
Non-controlling interests	3,436	3,562	3,875	4,352	4,806
<b>Shares' equity</b>	<b>34,030</b>	<b>35,612</b>	<b>37,248</b>	<b>39,134</b>	<b>41,025</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	2,862	3,935	4,425	5,030	5,041
Depreciation	620	611	705	839	993
Chg in working capital	22	1,982	(3,946)	(2,514)	(3,284)
Others	535	259	(233)	603	1
<b>CF from operations</b>	<b>4,039</b>	<b>6,787</b>	<b>952</b>	<b>3,958</b>	<b>2,751</b>
Capital expenditure	(409)	(2,126)	(3,643)	(4,459)	(5,743)
Others	(10)	(521)	(966)	(893)	(1,254)
<b>CF from investing</b>	<b>(419)</b>	<b>(2,647)</b>	<b>(4,609)</b>	<b>(5,353)</b>	<b>(6,997)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>129</b>	<b>130</b>
Net borrowing	(2,842)	1,789	2,678	4,865	7,760
Equity capital raised	0	0	(24)	0	0
Dividends paid	(1,474)	(2,459)	(2,766)	(3,144)	(3,150)
Others	474	106	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(3,842)</b>	<b>(565)</b>	<b>(112)</b>	<b>1,721</b>	<b>4,609</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(222)</b>	<b>3,575</b>	<b>(3,768)</b>	<b>327</b>	<b>363</b>

### Key assumptions

FY: Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Land Sale (rai)	891	1,898	2,750	2,250	2,250
Land Transfer (rai)	699	1,940	1,746	2,067	2,211

Source: WHA, DAOL

### Forward PBV band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	10,417	13,729	12,904	15,348	15,388
Cost of sales	(5,663)	(7,592)	(6,803)	(8,438)	(8,429)
<b>Gross profit</b>	<b>4,754</b>	<b>6,137</b>	<b>6,100</b>	<b>6,910</b>	<b>6,959</b>
SG&A	(1,604)	(1,982)	(1,911)	(2,282)	(2,283)
<b>EBITDA</b>	<b>5,306</b>	<b>6,218</b>	<b>6,957</b>	<b>7,978</b>	<b>8,339</b>
Depre. & amortization	(620)	(611)	(705)	(839)	(993)
Equity income	760	705	852	1,190	1,255
Other income	776	748	1,211	1,321	1,415
<b>EBIT</b>	<b>4,686</b>	<b>5,607</b>	<b>6,252</b>	<b>7,139</b>	<b>7,346</b>
Finance cost	(1,146)	(1,126)	(1,294)	(1,411)	(1,606)
Income tax	(679)	(546)	(532)	(698)	(699)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>2,862</b>	<b>3,935</b>	<b>4,425</b>	<b>5,030</b>	<b>5,041</b>
Non-controlling interest	283	276	313	477	454
<b>Core profit</b>	<b>2,579</b>	<b>3,660</b>	<b>4,112</b>	<b>4,553</b>	<b>4,588</b>
Extraordinary items	11	386	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,590</b>	<b>4,046</b>	<b>4,112</b>	<b>4,553</b>	<b>4,588</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	50.7%	31.8%	-6.0%	18.9%	0.3%
EBITDA	19.6%	17.2%	11.9%	14.7%	4.5%
Net profit	2.6%	56.2%	1.6%	10.7%	0.7%
Core profit	23.0%	41.9%	12.4%	10.7%	0.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	45.6%	44.7%	47.3%	45.0%	45.2%
EBITDA margin	50.9%	45.3%	53.9%	52.0%	54.2%
Core profit margin	24.8%	26.7%	31.9%	29.7%	29.8%
Net profit margin	24.9%	29.5%	31.9%	29.7%	29.8%
ROA	3.1%	4.8%	4.7%	4.8%	4.4%
ROE	8.7%	12.9%	12.6%	13.4%	12.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.9
Net D/E (x)	1.48	1.36	1.47	1.60	1.74
Interest coverage ratio	3.97	4.90	4.72	4.81	4.41
Current ratio (x)	1.63	1.93	3.05	1.74	1.10
Quick ratio (x)	1.03	1.32	1.74	0.92	0.54
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.18	0.28	0.28	0.31	0.31
Core EPS	0.18	0.25	0.28	0.31	0.31
Book value	2.08	2.18	2.27	2.36	2.46
Dividend	0.10	0.17	0.19	0.21	0.21
<b>Valuation (x)</b>					
PER	26.9	17.2	17.0	15.3	15.2
Core PER	27.0	19.1	17.0	15.3	15.2
P/BV	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	20.6	17.3	16.5	15.0	15.3
Dividend yield	2.1%	3.5%	4.0%	4.5%	4.5%

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. **3**

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

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

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

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5