COMPAMY
UPDATE

DAOL SEC

6 February 2024

The Erawan Group

Sector: Tourism & Leisure

4Q23E โตต่ำคาดจาก RevPAR ชะลอ

Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.05
Target price	Bt5.80 (previously "Bt6.50")
Upside/Downside	+15%
EPS revision	2023E: -9%, 2024E: -13%

Bloomberg target price	Bt6.11
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 3 / Sell 0

Stock data

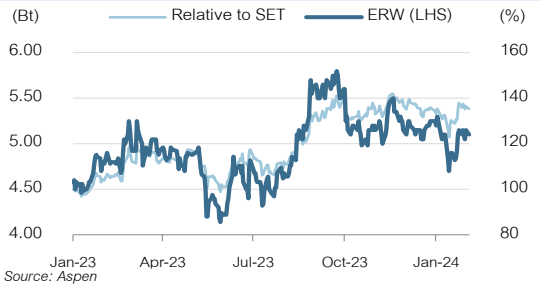
Stock price 1-year high/low	Bt5.85 / Bt4.08
Market cap. (Bt mn)	23,338
Shares outstanding (mn)	2,518
Avg. daily turnover (Bt mn)	82
Free float	62%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	4,629	6,932	7,885	8,228
EBITDA	1,080	1,577	2,019	2,162
Net profit	(224)	710	815	936
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.18	0.21
Growth	n.m.	n.m.	11.7%	14.9%
Core EPS (Bt)	(0.06)	0.16	0.18	0.21
Growth	n.m.	n.m.	11.7%	14.9%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.08
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%
PER (x)	n.m.	32.2	28.1	24.4
Core PER (x)	n.m.	31.4	28.1	24.4
EV/EBITDA (x)	n.m.	14.3	15.3	15.0
PBV (x)	4.0	3.6	3.2	2.8

Bloomberg consensus

Net profit	(224)	720	845	931
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.18	0.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.9%	-1.0%	11.5%	7.3%
Relative to SET	1.5%	0.5%	22.2%	25.0%

Major shareholders	Holding
1. Chodthanawat Co., Ltd.	16.70%
2. MID-SIAM Capital Co., Ltd.	14.09%
3. Mitrphol Co., Ltd.	5.67%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ERW ปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงมาอยู่ที่ 5.80 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 6.50 บาท จากการปรับกำไรลดลง โดยเราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 216 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ +32% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดเดิมที่ราว 250 ล้านบาท เพราะ RevPAR โตได้น้อยกว่าคาด ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยมากกว่าคาด ขณะที่มีกำไรสุทธิ 4Q23E อยู่ที่ 181 ล้านบาท ลดลง -24% YoY แต่เพิ่มขึ้น +22 QoQ เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติมในการ setup และ pre-opening โรงแรมที่ญี่ปุ่นอีกราว -35 ล้านบาท โดย RevPAR เพิ่มขึ้น +8% YoY และ +7% QoQ ซึ่งถือว่าต่ำกว่าคาด (เดิมคาดเพิ่มขึ้น +15% QoQ) เนื่องจากเป็นช่วงที่เริ่มเข้าสู่ช่วง High season ส่วนนึงเพราะเจอเหตุการณ์กราดยิงที่พารากอนทำให้นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด ประกอบกับมีฐานสูงจากไตรมาสก่อนที่มี event เยอะมากเข้ามาช่วยหนุน

เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E-2024E ลง 9-13% จากการปรับ RevPAR ลง และปรับค่าเสื่อมและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมที่ญี่ปุ่น ทำให้ได้กำไรปกติปี 2023E อยู่ที่ 710 ล้านบาท ฟื้นตัวได้ดีมากจากปี 2022 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -224 ล้านบาท ส่วนกำไรปี 2024E ยังมีแนวโน้มโตได้ที่ +12% YoY จากการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จากนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มฟื้นตัวได้ดีและยังเป็นช่วง High season ของไทย

ราคาหุ้น ERW เพิ่มขึ้น +2% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มฟื้นตัวได้ดี ด้าน valuation ซื้อขาย 2023E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) ใกล้เคียงกับ CENTEL ที่ 14X (10-yr average EV/EBITDA) แต่ภาพรวมการเติบโตของกำไรปกติใน 4Q23E ของ ERW จะเติบโตได้โดดเด่นกว่า ดังนั้นเราจึงชอบ ERW มากกว่า CENTEL

Event: 4Q23E earnings preview

❑ **กำไร 4Q23E เติบโตได้น้อยกว่าคาด แต่ยังโต QoQ ได้ดีเพราะเป็นช่วง** High season เราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 216 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ +32% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดเดิมที่ราว 250 ล้านบาท เพราะ RevPAR โตได้น้อยกว่าคาด ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยมากกว่าคาด ขณะที่มีกำไรสุทธิ 4Q23E อยู่ที่ 181 ล้านบาท ลดลง -24% YoY แต่เพิ่มขึ้น +22 QoQ เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติมในการ setup และ pre-opening โรงแรมที่ญี่ปุ่นอีกราว -35 ล้านบาท (3Q23 มีจำนวน -8 ล้านบาท) โดยภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) เพิ่มขึ้น +8% YoY และ +7% QoQ ซึ่งถือว่าต่ำกว่าคาด (เดิมคาดว่าจะเพิ่มขึ้น +15% QoQ) เนื่องจากเป็นช่วงที่เริ่มเข้าสู่ช่วง High season ส่วนนึงเพราะเจอเหตุการณ์กราดยิงที่พารากอนทำให้นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด ประกอบกับมีฐานสูงจากไตรมาสก่อนที่มี event เยอะมากเข้ามาช่วยหนุน ขณะที่ RevPAR ยังโตได้เพราะได้รับแรงหนุนจาก Occupancy rate ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 83% จาก 4Q22 และ 3Q23 ที่ 82% ซึ่งเติบโตได้จาก กทม. มากกว่าต่างจังหวัด ขณะที่ ARR เพิ่มขึ้นได้ที่ +6% YoY, QoQ โดยโรงแรมระดับ Economy เพิ่มขึ้นได้สูงสุดที่ +17% YoY และ +12% QoQ ขณะที่กลุ่มโรงแรม Luxury และ Mid-scale เพิ่มขึ้นได้ที่ +8-9% QoQ ด้าน Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPAR เพิ่มขึ้น +16% YoY และ +9% QoQ ประกอบกับ Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPAR ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +15% YoY และ +2% QoQ จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยยังคงเพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นมาอยู่ที่ 158 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +29% YoY และ +5% QoQ

❑ **ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E-2024E ลง 9-13%, คาดกำไรปกติ 1Q24E จะโต YoY/QoQ ได้จาก** High season เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E-2024E ลง 9-13% จากการปรับ RevPAR ลง โดยปี 2023E ปรับการเติบโตลงมาอยู่ที่ 55% จากเดิมที่ 65% และปรับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นปีละ 7% ตามต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีการปรับค่าเสื่อมและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมที่ญี่ปุ่น (เพิ่มขึ้นปีละราว 100-150 ล้านบาท) ทำให้ได้กำไรปกติปี 2023E อยู่ที่ 710 ล้านบาท ฟื้นตัวได้ดีมากจากปี 2022 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -224 ล้านบาท ส่วนกำไรปี 2024E ยังมีแนวโน้มโตได้ที่ +12% YoY จากการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จากนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มฟื้นตัวได้ดีและยังเป็นช่วง High season ของไทย

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

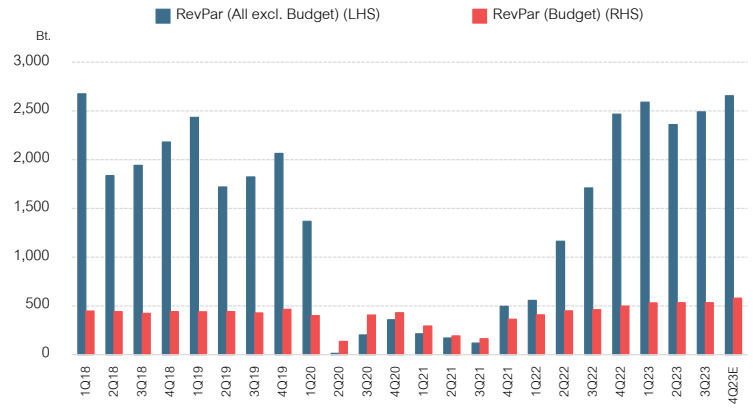
ปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงมาอยู่ที่ 5.80 บาท อิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 6.50 บาท จากการปรับกำไรลดลง ขณะที่มีความเสี่ยงจากการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงที่สุดในกลุ่มที่ 15%

Fig 1: 4Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	1,836	1,733	6.0%	1,736	5.8%	6,932	4,629	49.8%
CoGS	(1,017)	(973)	4.5%	(990)	2.8%	(3,933)	(3,154)	24.7%
Gross profit	819	759	7.9%	746	9.8%	2,999	1,475	103.4%
SG&A	(463)	(450)	3.0%	(446)	3.9%	(1,781)	(1,377)	29.3%
EBITDA	599	539	11.1%	540	10.9%	1,577	1,080	46.0%
Other inc./exps	20	27	-25.0%	11	95.0%	94	88	6.3%
Interest expenses	(158)	(122)	29.3%	(150)	5.0%	(586)	(458)	28.0%
Income tax	(5)	6	n.m.	3	n.m.	19	26	-25.6%
Core profit	216	192	12.7%	164	31.9%	729	(266)	n.m.
Net profit	181	240	-24.3%	148	22.3%	710	(224)	n.m.
EPS (Bt)	0.04	0.05	-24.3%	0.03	22.3%	0.16	(0.05)	n.m.
Gross margin	44.6%	43.8%		43.0%		43.3%	31.9%	
Net margin	9.9%	13.8%		8.5%		10.2%	-4.8%	

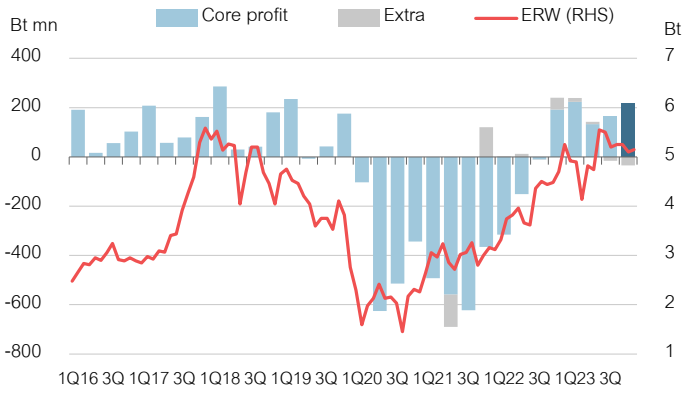
Source: ERW, DAOL

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source: ERW, DAOL

Fig 3: ERW share prices vs profits



Source: Setsmart, 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. DAOLSEC 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 DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736
Cost of sales	(827)	(973)	(993)	(948)	(990)
Gross profit	456	759	760	675	746
SG&A	(362)	(450)	(434)	(441)	(446)
EBITDA	320	539	566	474	540
Finance costs	(114)	(122)	(135)	(143)	(150)
Core profit	(11)	192	224	133	164
Net profit	(12)	240	239	142	148
EPS	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.07
Gross margin	35.5%	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%
EBITDA margin	25.0%	31.1%	32.3%	29.2%	31.1%
Net profit margin	-0.9%	13.8%	13.6%	8.7%	8.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposits	1,242	1,532	1,183	3,225	4,504
Accounts receivable	100	160	239	272	284
Inventories	39	43	69	80	82
Other current assets	1,274	291	399	454	489
Total cur. assets	**2,655**	**2,026**	**1,891**	**4,032**	**5,359**
Investments	48	63	244	278	288
Fixed assets	19,409	19,285	18,726	18,399	18,049
Other assets	338	338	2,471	2,578	2,434
Total assets	**22,450**	**21,712**	**23,331**	**25,286**	**26,130**
Short-term loans	690	300	1,262	1,263	1,264
Accounts payable	143	235	344	396	409
Current maturities	178	553	1,472	1,473	1,474
Other current liabilities	478	675	1,540	1,813	1,640
Total cur. liabilities	**1,489**	**1,762**	**4,618**	**4,945**	**4,786**
Long-term debt	14,059	13,382	11,119	11,120	11,121
Other LT liabilities	880	846	1,268	2,078	2,141
Total LT liabilities	**14,938**	**14,229**	**12,387**	**13,198**	**13,262**
Total liabilities	**16,427**	**15,990**	**17,005**	**18,143**	**18,048**
Registered capital	2,538	2,539	2,540	2,541	2,542
Paid-up capital	4,532	4,532	4,532	4,532	4,532
Share premium	910	910	838	839	840
Retained earnings	(1,759)	(1,797)	(1,087)	(272)	664
Others	2,329	2,054	2,020	2,021	2,022
Minority interests	11	23	23	24	24
Shares' equity	**6,023**	**5,722**	**6,327**	**7,144**	**8,082**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	(2,050)	(224)	710	815	936
Depreciation	(936)	(872)	(900)	(1,117)	(1,145)
Chg in working capital	2,397	(1,192)	(2,643)	(229)	208
Others	589	2,288	2,832	531	2
CF from operations	**(31)**	**1,806**	**1,713**	**1,416**	**2,083**
Capital expenditure	(854)	(836)	(1,638)	(911)	(842)
Others	25	25	26	29	30
CF from investing	**(829)**	**(811)**	**(1,612)**	**(882)**	**(812)**
Free cash flow	(859)	994	101	533	1,271
Net borrowings	(1,536)	(706)	(382)	(544)	3
Equity capital raised	2,014	0	(71)	1	1
Dividends paid	0	0	0	(196)	0
Others	1	2	3	(3)	4
CF from financing	**479**	**(704)**	**(450)**	**(741)**	**8**
Net change in cash	(380)	290	(349)	(208)	1,278

Forward PER band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	1,485	4,629	6,932	7,885	8,228
Cost of sales	(2,220)	(3,154)	(3,933)	(4,519)	(4,664)
Gross profit	**(734)**	**1,475**	**2,999**	**3,366**	**3,565**
SG&A	(915)	(1,377)	(1,781)	(2,027)	(2,115)
EBITDA	**(548)**	**1,080**	**1,577**	**2,019**	**2,162**
Depre. & amortization	(936)	(872)	(900)	(1,117)	(1,145)
Equity income	9	29	30	8	8
Other income	58	57	60	63	66
EBIT	**(1,559)**	**178**	**1,311**	**1,417**	**1,532**
Finance costs	(521)	(458)	(586)	(610)	(603)
Income taxes	(46)	26	19	22	22
Net profit before MI	(2,126)	(254)	744	830	951
Minority interest	105	(11)	(15)	(15)	(15)
Core profit	**(2,021)**	**(266)**	**729**	**815**	**936**
Extraordinary items	(29)	41	(19)	0	0
Net profit	**(2,050)**	**(224)**	**710**	**815**	**936**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-35.6%	211.6%	49.8%	13.8%	4.3%
EBITDA	165.8%	-297.1%	46.0%	28.0%	7.1%
Net profit	19.5%	-89.1%	-416.8%	14.7%	14.9%
Core profit	17.8%	-86.9%	-374.5%	11.7%	14.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-49.4%	31.9%	43.3%	42.7%	43.3%
EBITDA margin	-36.9%	23.3%	22.7%	25.6%	26.3%
Core profit margin	-136.0%	-5.7%	10.5%	10.3%	11.4%
Net profit margin	-138.0%	-4.8%	10.2%	10.3%	11.4%
ROA	-9.0%	-1.2%	3.1%	3.2%	3.6%
ROE	-33.6%	-4.6%	11.5%	11.4%	11.6%
Stability					
D/E (x)	2.73	2.79	2.69	2.54	2.23
Net D/E (x)	1.65	1.56	1.40	0.96	0.69
Interest coverage ratio	(2.99)	0.39	2.24	2.32	2.54
Current ratio (x)	1.78	1.15	0.41	0.82	1.12
Quick ratio (x)	1.76	1.13	0.39	0.80	1.10
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.45)	(0.05)	0.16	0.18	0.21
Core EPS	(0.45)	(0.06)	0.16	0.18	0.21
Book value	1.33	1.26	1.40	1.58	1.78
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	32.23	28.09	24.45
Core PER	n.m.	n.m.	31.39	28.09	24.45
P/BV	3.80	4.00	3.62	3.20	2.83
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	14.30	15.30	15.0
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%

Source: ERW, 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. DAOLSEC 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 DAOLSEC. 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'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.

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. DAOLSEC 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 DAOLSEC. 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 ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 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. DAOLSEC 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 DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.