

18 July 2025

Sector: Tourism &amp; Leisure

## S hotels and resorts

ผลการดำเนินงาน 2Q25E จะทำได้น้อยกว่าคาด

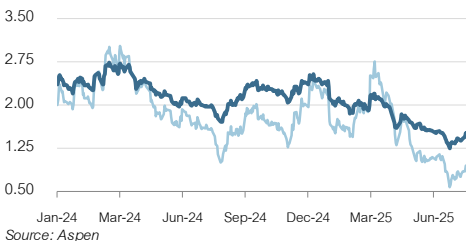
Bloomberg ticker	SHR TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.52
Target price	Bt1.85 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt2.61
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt2.56 / Bt1.23
Market cap. (Bt mn)	5,462
Shares outstanding (mn)	3,594
Avg. daily turnover (Bt mn)	9
Free float	33%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	9,701	10,352	10,785	11,236
EBITDA	2,522	2,783	2,927	3,118
Net profit	86	134	375	488
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.10	0.14
Growth	500.8%	55.5%	179.0%	30.1%
Core EPS (Bt)	0.02	0.04	0.10	0.14
Growth	n.m.	55.5%	179.0%	30.1%
DPS (Bt)	0.02	0.03	0.05	0.07
Div. yield	1.0%	1.6%	3.4%	4.5%
PER (x)	63.2	40.7	14.6	11.2
Core PER (x)	95.5	34.0	14.6	11.2
EV/EBITDA (x)	9.9	8.5	7.8	7.4
PBV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3

Bloomberg consensus				
Net profit	86	134	404	421
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.11	0.14
(Bt)				



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.8%	-13.1%	-23.6%	-24.0%
Relative to SET	0.3%	-18.0%	-12.9%	-14.7%

Major shareholders	Holding
1. S International Holding Company Limited	48.60%
2. S hotels and resorts (SG) Pte. Ltd.	11.40%
3. Singha Property Management (Singapore) Pte. Ltd.	4.17%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” SHR และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 1.85 บาทอิง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) โดยเราคาดว่า SHR จะมีขาดทุนปกติ 2Q25E ที่ -42 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ราว -12 ล้านบาท) จาก 2Q24 ที่ขาดทุนปกติ -83 ล้านบาท (2Q24 หักตัด SO มัลดีฟส์ออก จะเห็นขาดทุนปกติที่ -17 ล้านบาท) และจาก 1Q25 ที่กำไรปกติ +226 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มมากกว่าคาด ขณะที่ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -17% QoQ โดยมีไทยที่โต YoY ได้ทีเดียว นอกนั้นหดตัว YoY หมดเพราะโดนผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ 2Q24E จะมีรายการพิเศษราว +55 ล้านบาท ทำให้ SHR มีกำไรสุทธิ 2Q25E อยู่ที่ +13 ล้านบาท (2Q24 ที่ -72 ล้านบาท, จาก 1Q25 ที่ +176 ล้านบาท)

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 375 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +133% YoY จากการไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก SO Maldives และมีการบริหารค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ดีขึ้น ขณะที่คาดกำไร 3Q25E จะพลิกกลับมาเป็นกำไร โดยจะฟื้นตัว YoY/QoQ จากยอด On the book ที่ฟื้นตัวได้ดีทั้งไทยและมัลดีฟส์ ด้าน UK ยังคงเป็นช่วง High season

ราคาหุ้นลดลง -18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เมื่อเทียบกับ SET เพราะสถานการณ์กลุ่มท่องเที่ยวโดนแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าคาดจากนักท่องเที่ยวจีน ประกอบกับ Tariff ที่จะส่งผลให้ภาพเศรษฐกิจทั่วโลกจะชะลอตัวลง ซึ่งกระทบโดยตรงต่อกลุ่มท่องเที่ยว แต่อย่างไรก็ดี SHR มี 2025E EV/EBITDA เพียง 8x (-2.00SD below 5-yr average EV/EBITDA) เทียบเท่า PER ที่ 15x (-1.50SD) และมี PBV เพียง 0.4x ซึ่งถูกที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยว

## Event: 2Q25E earnings preview

❑ ผลการดำเนินงาน 2Q25E จะทำได้น้อยกว่าคาด เราคาดว่า SHR จะมีขาดทุนปกติ 2Q25E ที่ -42 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ราว -12 ล้านบาท) จาก 2Q24 ที่ขาดทุนปกติ -83 ล้านบาท (2Q24 หักตัด SO มัลดีฟส์ออก จะเห็นขาดทุนปกติที่ -17 ล้านบาท) และจาก 1Q25 ที่กำไรปกติ +226 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มมากกว่าคาด โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น +10% YoY และ +5% QoQ จากฐานค่าในปีก่อนและจากการ Rebrand โรงแรมที่ UK เข้ามาเพิ่มเติม ขณะที่ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -17% QoQ โดย 1) ไทยมี RevPAR ที่ +20% YoY แต่ -57% QoQ จาก Occ rate อยู่ที่ 64% เพิ่มขึ้นจาก 2Q24 ที่ 57% แต่ลดลงจาก 1Q25 ที่ 87% โดยไทยยังโต YoY ได้ดีที่สุดในหลังจากที่ SAI Laguna ภูเก็ตปรับปรุงเสร็จเมื่อ พ.ย. 24 ส่วนที่เหลือมี RevPAR หดตัวลงหมดเพราะโดนผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 2) มัลดีฟส์มี RevPAR ที่ -6% YoY และ -45% QoQ จาก Occ rate อยู่ที่ 65% เพิ่มขึ้นจาก 2Q24 ที่ 61% แต่ลดลงจาก 1Q25 ที่ 90% ขณะที่ 3) UK มี RevPAR ลดลงที่ -4% YoY แต่เพิ่มขึ้น +66% QoQ โดยมี Occ rate อยู่ที่ 71% จาก 2Q24 ที่ 70% และเพิ่มขึ้นจาก 1Q25 ที่ 56% เพราะเข้าสู่ช่วง High season แต่มีการ Rebrand 2 โรงแรมที่ Edinburgh และ Leicester ด้าน 4) ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลดลงได้ -22% YoY และ -5% QoQ จากการ Refinance เป็นหุ้นกู้เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันไม่มีเงินกู้กับ UK แล้ว (สัดส่วนเงินกู้แบ่งเป็น THB 70%, USD 20%, Fiji+EU อีก 10%) ทั้งนี้ 2Q24E จะมีรายการพิเศษราว +55 ล้านบาท จากการขายเงินลงทุนที่ UK จำนวน +30 ล้านบาท, มีกำไรจากค่าเงินจำนวน +10 ล้านบาท และมีกำไรจาก Derivatives contract อีก +15 ล้านบาท ทำให้ SHR มีกำไรสุทธิ 2Q25E อยู่ที่ +13 ล้านบาท จาก 2Q24 ที่ขาดทุนสุทธิที่ -72 ล้านบาท และจาก 1Q25 ที่กำไรสุทธิที่ +176 ล้านบาท

❑ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E, คาด 2Q25E จะพลิกกลับมาเป็นขาดทุนจาก Low season เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 375 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +133% YoY จากการไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก SO Maldives และมีการบริหารค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ดีขึ้น ขณะที่คาดกำไร 3Q25E จะพลิกกลับมาเป็นกำไร โดยจะฟื้นตัว YoY/QoQ จากยอด On the book ที่ฟื้นตัวได้ดีทั้งไทยและมัลดีฟส์ ด้าน UK ยังคงเป็นช่วง High season

## Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 1.85 บาทอิง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) แต่อย่างไรก็ดี SHR ยังมีพัฒนาการของการบริหารค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น แต่มีความเสี่ยงจากภาษีที่ดินผวน และค่าไฟที่มีโอกาสปรับตัวขึ้นมากกว่าคาด รวมถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

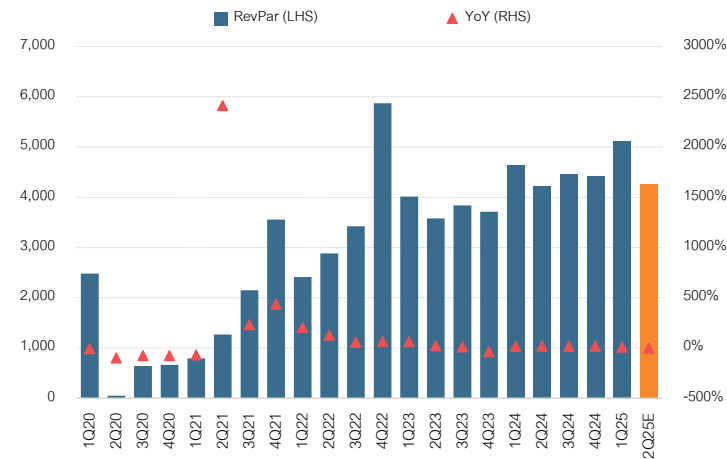
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 1: 2Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	1H25E	1H24	YoY
Revenues	2,395	2,469	-3.0%	2,622	-8.7%	5,212	4,821	8.1%
CoGS	(1,591)	(1,657)	-4.0%	(1,583)	0.5%	(3,291)	(3,204)	2.7%
Gross profit	804	812	-0.9%	1,039	-22.6%	1,921	1,618	18.8%
SG&A	(657)	(597)	10.0%	(627)	4.8%	(1,296)	(1,147)	13.0%
EBITDA	498	618	-19.3%	776	-35.7%	1,422	1,119	27.1%
Other inc./exps	50	69	-27.4%	48	5.0%	127	74	71.5%
Interest expenses	(230)	(294)	-22.0%	(242)	-5.0%	(592)	(521)	13.7%
Income tax	(10)	(6)	60.9%	8	n.m.	2	9	-72.0%
Core profit	(42)	(83)	-48.8%	226	n.m.	33	22	53.9%
Net profit	13	(72)	n.m.	176	-92.9%	40	8	423.6%
EPS (Bt)	0.00	(0.02)	n.m.	0.05	-92.9%	0.01	0.00	423.6%
Gross margin	33.6%	32.9%		39.6%		36.9%	33.5%	
Net margin	0.5%	-2.9%		6.7%		0.8%	0.2%	

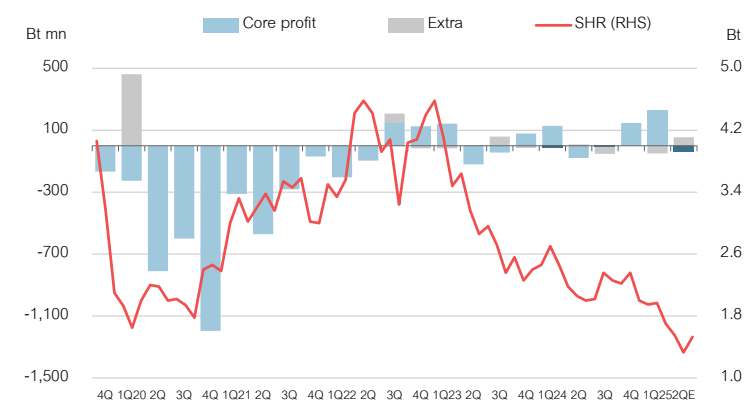
Source: SHR, DAOL

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source : SHR, DAOL

Fig 3: SHR share prices vs profits



Source : Setsmart, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	2,743	2,469	2,534	2,607	2,622
Cost of sales	(1,633)	(1,657)	(1,565)	(1,594)	(1,583)
Gross profit	1,109	812	969	1,012	1,039
SG&A	(699)	(597)	(673)	(689)	(627)
EBITDA	804	618	674	687	776
Finance costs	(298)	(294)	(285)	(237)	(242)
Core profit	116	(83)	(20)	147	226
Net profit	112	(72)	(53)	147	176
EPS	0.03	(0.02)	(0.01)	0.04	0.05
Gross margin	40.4%	32.9%	38.2%	38.8%	39.6%
EBITDA margin	29.3%	25.0%	26.6%	26.4%	29.6%
Net profit margin	4.1%	-2.9%	-2.1%	5.7%	6.7%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	2,477	2,216	2,299	3,598	3,904
Accounts receivable	539	569	536	558	581
Inventories	229	231	232	244	252
Other current assets	1,290	756	623	623	623
<b>Total cur. assets</b>	<b>4,533</b>	<b>3,772</b>	<b>3,690</b>	<b>5,023</b>	<b>5,360</b>
Investments	721	1,074	747	747	747
Fixed assets	28,968	30,895	30,017	30,103	30,624
Other assets	2,228	1,982	1,872	1,240	1,241
<b>Total assets</b>	<b>36,450</b>	<b>37,723</b>	<b>36,325</b>	<b>37,113</b>	<b>37,973</b>
Short-term loans	0	1,667	200	220	242
Accounts payable	1,734	90	1,023	1,074	1,110
Current maturities	2,032	1,493	4,174	4,185	4,198
Other current liabilities	410	259	835	877	921
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>4,176</b>	<b>3,509</b>	<b>6,232</b>	<b>6,356</b>	<b>6,471</b>
Long-term debt	3,514	5,259	5,116	5,116	5,116
Other LT liabilities	11,428	11,425	7,649	8,031	8,433
<b>Total LT liabilities</b>	<b>16,255</b>	<b>18,123</b>	<b>14,168</b>	<b>14,620</b>	<b>15,096</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>20,430</b>	<b>21,632</b>	<b>20,400</b>	<b>20,976</b>	<b>21,566</b>
Registered capital	18,318	17,968	17,968	17,968	17,968
Paid-up capital	17,968	17,968	17,968	17,968	17,968
Share premium	3,335	2,918	2,918	2,918	2,918
Retained earnings	(3,659)	(3,155)	(3,076)	(2,888)	(2,644)
Others	494	480	235	258	284
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>16,019</b>	<b>16,091</b>	<b>15,926</b>	<b>16,137</b>	<b>16,406</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	14	86	134	375	488
Depreciation	1,156	1,237	1,317	1,398	1,479
Chg in working capital	978	(1,297)	1,674	59	48
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>2,148</b>	<b>26</b>	<b>3,126</b>	<b>1,832</b>	<b>2,014</b>
Capital expenditure	(335)	(3,430)	(31)	(852)	(2,001)
Others	(153)	161	29	(0)	(0)
<b>CF from investing</b>	<b>(488)</b>	<b>(3,269)</b>	<b>(2)</b>	<b>(852)</b>	<b>(2,001)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,800</b>	<b>(3,385)</b>	<b>3,062</b>	<b>852</b>	<b>(151)</b>
Net borrowings	(1,219)	2,996	(2,741)	484	510
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	(54)	(90)	(187)	(244)
Others	123	(15)	(245)	23	26
<b>CF from financing</b>	<b>(1,096)</b>	<b>2,510</b>	<b>(3,076)</b>	<b>320</b>	<b>292</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>564</b>	<b>(732)</b>	<b>48</b>	<b>1,299</b>	<b>306</b>

### EV/EBITDA band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	8,693	9,701	10,352	10,785	11,236
Cost of sales	(5,807)	(6,326)	(6,450)	(6,773)	(7,000)
<b>Gross profit</b>	<b>3,902</b>	<b>4,012</b>	<b>4,236</b>	<b>4,462</b>	<b>4,712</b>
SG&A	(2,170)	(2,306)	(2,659)	(2,782)	(2,899)
<b>EBITDA</b>	<b>1,449</b>	<b>2,522</b>	<b>2,783</b>	<b>2,927</b>	<b>3,118</b>
Depre. & amortization	(1,116)	(1,271)	(1,254)	(1,409)	(1,490)
Equity income	(21)	(88)	(222)	(7)	(6)
Other income	132	182	286	289	292
<b>EBIT</b>	<b>869</b>	<b>1,251</b>	<b>1,529</b>	<b>1,518</b>	<b>1,629</b>
Finance costs	(842)	(1,124)	(1,114)	(1,009)	(971)
Income taxes	(13)	19	(33)	(127)	(164)
<b>Net profit before MI</b>	<b>14</b>	<b>86</b>	<b>134</b>	<b>375</b>	<b>488</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(7)</b>	<b>57</b>	<b>161</b>	<b>375</b>	<b>488</b>
Extraordinary items	44	29	(27)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>14</b>	<b>86</b>	<b>134</b>	<b>375</b>	<b>488</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	92.6%	11.6%	6.7%	4.2%	4.2%
EBITDA	n.m.	74.1%	10.4%	5.2%	6.5%
Net profit	n.m.	500.8%	55.5%	179.0%	30.1%
Core profit	-99.5%	n.m.	181.2%	133.0%	30.1%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	33.2%	34.8%	37.7%	37.2%	37.7%
EBITDA margin	16.7%	26.0%	26.9%	27.1%	27.8%
Core profit margin	-0.1%	0.6%	1.6%	3.5%	4.3%
Net profit margin	0.2%	0.9%	1.3%	3.5%	4.3%
ROA	0.0%	0.2%	0.4%	1.0%	1.3%
ROE	0.1%	0.5%	0.8%	2.3%	3.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.28	1.34	1.28	1.30	1.31
Net D/E (x)	0.82	0.97	0.82	0.83	0.85
Interest coverage ratio	1.03	1.11	1.37	1.50	1.68
Current ratio (x)	1.09	1.07	0.59	0.79	0.83
Quick ratio (x)	1.03	1.01	0.55	0.75	0.79
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.00	0.02	0.04	0.10	0.14
Core EPS	(0.00)	0.02	0.04	0.10	0.14
Book value	4.46	4.48	4.43	4.49	4.57
Dividend	0.00	0.02	0.03	0.05	0.07
<b>Valuation (x)</b>					
PER	379.80	63.22	40.67	14.58	11.20
Core PER	n.m.	95.52	33.97	14.58	11.20
P/BV	0.34	0.34	0.34	0.34	0.33
EV/EBITDA	16.16	9.87	8.47	7.80	7.42
Dividend yield	0.0%	1.0%	1.6%	3.4%	4.5%

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.

## Corporate governance report of Thai listed companies 2024

### CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
  - HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
  - SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.
- The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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.