

8 February 2023

Sector: Tourism & Leisure

# The Erawan Group

4Q22E กำไรครั้งแรกในรอบ 3 ปี, 1Q23E ยังโตได้ต่อเนื่อง YoY/QoQ

Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.86
Target price	Bt5.60 (previously "Bt5.20")
Upside/Downside	+15%
EPS revision	2022E: +26%, 2023E: +11%

Bloomberg target price	Bt4.88
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.62 / Bt2.86
Market cap. (Bt mn)	20,211
Shares outstanding (mn)	2,518
Avg. daily turnover (Bt mn)	56
Free float	62%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,485	4,636	5,843	6,661
EBITDA	(548)	590	1,365	1,735
Net profit	(2,050)	(317)	338	494
EPS (Bt)	(0.45)	(0.07)	0.07	0.11
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	46.1%
Core EPS (Bt)	(0.45)	(0.07)	0.07	0.11
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	46.1%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PER (x)	n.m.	n.m.	65.1	44.6
Core PER (x)	n.m.	n.m.	65.1	44.6
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	14.3	15.3
PBV (x)	3.7	3.8	3.6	3.4

Bloomberg consensus				
Net profit	(2,050)	(372)	328	660
EPS (Bt)	(0.56)	(0.09)	0.08	0.13



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	14.9%	15.5%	45.8%
Relative to SET	0.0%	16.9%	16.7%	45.4%

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 แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.60 บาท จึง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 5.20 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่า ERW จะมีกำไรสุทธิใน 4Q22E ที่ +147 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีมากจากขาดทุนสุทธิใน 4Q21 ที่ -246 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิใน 3Q22 ที่ -12 ล้านบาท ซึ่งเป็นการพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ครั้งแรกในรอบ 3 ปี โดยดีกว่าคาดเพราะเป็นช่วง High season ของไทย โดย RevPar เพิ่มขึ้นได้ถึง +383% YoY (หรือเพิ่มขึ้น +40% QoQ) จากโรงแรมใน กทม. เป็นหลัก ขณะที่ Hop Inn ในไทยมี RevPar เพิ่มขึ้น +40% YoY จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก ส่วน Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPar เพิ่มขึ้นได้ดีที่ +95% YoY จาก 3Q22 ที่ +21% YoY จากการทยอยเปิดประเทศมากขึ้น

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +26%/+11% จากการปรับ RevPar ปี 2022E เพิ่มขึ้นเป็น +350% YoY จาก +300% YoY และปี 2023E เพิ่มขึ้นเป็น +30% จาก +20% YoY ทำให้ได้กำไร (ขาดทุน) สุทธิในปี 2022E/2023E ที่ -317 ล้านบาท/+338 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีจากปี 2021 ที่ขาดทุนปกติที่ -2.1 พันล้านบาท ขณะที่เราคาดว่ากำไรใน 1Q23E จะฟื้นตัวได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ ได้ต่อเนื่อง จากช่วง High season

ราคาหุ้น outperform SET +17% ในช่วง 3 และ 6 เดือน เพราะได้ผลดีจากการเปิดประเทศทำให้มีการฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาเพิ่มขึ้นได้ดี ขณะที่แนวโน้มนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วนรายได้จากจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 15%) ที่จะเข้ามาเพิ่มขึ้นมากหลังจากมีการผ่อนคลายการท่องเที่ยวมากขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นการเข้ามาของนักท่องเที่ยวจีนได้อย่างชัดเจนในช่วง 2Q23E เป็นต้นไป ซึ่งจะมีโอกาสที่จะเห็นกำไรเติบโต YoY ได้ทุกไตรมาสในปี 2023E และ ERW จะได้รับประโยชน์สูงสุดเพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศสูงที่สุดในกลุ่มถึง 88%

## Event: 4Q22E earnings preview

ผลการดำเนินงานใน 4Q22E พลิกกลับมาเป็นกำไรได้ครั้งแรกในรอบ 3 ปี เราคาดว่า ERW จะมีกำไรสุทธิใน 4Q22E ที่ +147 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีมากจากขาดทุนสุทธิใน 4Q21 ที่ -246 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิใน 3Q22 ที่ -12 ล้านบาท ซึ่งเป็นการพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ครั้งแรกในรอบ 3 ปี เพราะมีการเปิดประเทศและเป็นช่วง High season ของไทย โดยภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPar) มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ถึง +383% YoY (หรือเพิ่มขึ้น +40% QoQ) จาก 3Q22 ที่ +1,337% YoY (Fig 1) หนุนจาก Occupancy rate ที่ฟื้นตัวได้ดีที่ 80% เพิ่มขึ้นได้ดีเมื่อเทียบกับ 3Q22 ที่อยู่ที่ 67% ขณะที่ ADR มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ถึง +81% YoY และ +18% QoQ จากการปรับราคาขึ้นตามนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโรงแรม Luxury ใน กทม. อย่าง JW Marriot และ Grand Hyatt Erawan เพราะมีนักท่องเที่ยวจาก Middle east, US และ UK ประกอบกับมีการจัดงานหลาย events เข้ามาช่วยหนุน ขณะที่ Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPar เพิ่มขึ้น +40% YoY เติบโตได้ดีต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ 3Q22 ที่ +182% YoY จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก ส่วน Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPar ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +95% YoY จาก 3Q22 ที่ +21% YoY จากการทยอยเปิดประเทศมากขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +47% YoY และ +15% QoQ เป็นไปตามทิศทางเดียวกับ Occ. Rate ที่เพิ่มขึ้น

ปรับประมาณการกำไรปกติในปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +26%/+11% คาด 1Q23E ฟื้นตัว YoY, QoQ ได้ต่อเนื่อง เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E เพิ่มขึ้น +26%/+11% จากการปรับ RevPar ปี 2022E เพิ่มขึ้นเป็น +350% YoY จาก +300% YoY และปี 2023E เพิ่มขึ้นเป็น +30% จาก +20% YoY ทำให้ได้กำไร (ขาดทุน) สุทธิในปี 2022E/2023E ที่ -317 ล้านบาท/+338 ล้านบาท พื้นตัวได้ดีจากปี 2021 ที่ขาดทุนปกติที่ -2.1 พันล้านบาท ขณะที่เราคาดว่ากำไรใน 1Q23E จะฟื้นตัวได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ ได้ต่อเนื่อง จากช่วง High season

## Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.60 บาท จึง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) จากเดิมที่ 5.20 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น แต่มีความเสี่ยงหากเกิดโควิดสายพันธุ์ใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88%

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: 4Q22 results review

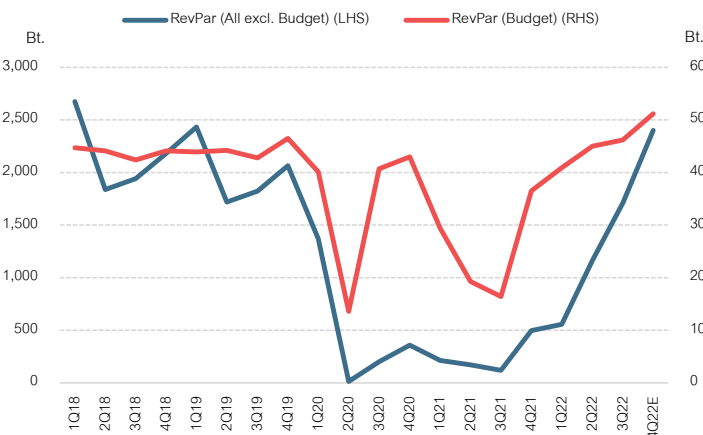
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	1,768	619	185.6%	1,283	37.7%	4,636	1,485	212.1%
CoGS	(1,043)	(617)	69.0%	(827)	26.1%	(3,188)	(2,220)	43.6%
Gross profit	725	2	40,393.	456	58.9%	1,448	(734)	n.m.
SG&A	(416)	(283)	47.1%	(362)	15.0%	(1,422)	(915)	55.4%
EBITDA	677	(47)	n.m.	320	111.5%	590	(548)	n.m.
Other inc./exps	31	20	55.0%	9	229.8%	72	90	-19.8%
Interest expenses	(125)	(121)	3.7%	(114)	10.0%	(445)	(521)	-14.6%
Income tax	43	4	1,004.2	5	774.5%	29	(46)	n.m.
Core profit	147	(366)	n.m.	(11)	n.m.	(331)	(2,021)	-83.6%
Net profit	147	(246)	n.m.	(12)	n.m.	(317)	(2,050)	-84.5%
EPS (Bt)	0.03	(0.05)	n.m.	(0.01)	n.m.	(0.07)	(0.45)	-84.5%
Gross margin	41.0%	0.3%		35.5%		31.2%	-49.4%	
Net margin	8.3%	-39.7%		-0.9%		-6.8%	-138.0%	

Fig 2: RevPar

YoY	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
<b>RevPar (All excl. Hop-Inn)</b>	-44%	-99%	-89%	-83%	-84%	1215%	-41%	38%	160%	581%	1337%	383%
- Occupancy rate	57%	1%	14%	25%	17%	13%	10%	30%	31%	55%	67%	80%
- ADR (Bt./room night)	2,414	1,216	1,443	1,433	1,249	1,329	1,184	1,660	1,815	2,098	2,552	3,000
<b>RevPar (Hop-Inn Thailand)</b>	-9%	-69%	-5%	-8%	-27%	42%	-60%	-15%	39%	133%	182%	40%
- Occupancy rate	67%	23%	67%	69%	48%	31%	27%	59%	67%	73%	74%	80%
- ADR (Bt./room night)	602	581	609	620	617	612	610	617	611	614	622	640
<b>RevPar (Hop-Inn Philippines)</b>	-13%	-100%	-69%	-67%	-52%	n.m.	112%	49%	51%	44%	21%	95%
- Occupancy rate	65%	0%	27%	33%	39%	46%	60%	49%	51%	58%	59%	75%
- ADR (Bt./room night)	998	0	890	851	812	846	855	855	924	974	1,044	1,100

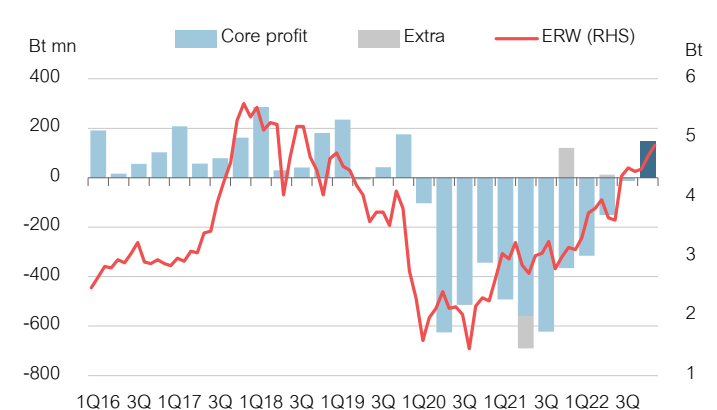
Source : Company data, DAOL

Fig 3: Quarterly RevPar



Source : Company data, DAOL

Fig 4: ERW share prices vs profits



Source : Company data, 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.

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	176	619	638	974	1,283
Cost of sales	(565)	(617)	(618)	(735)	(827)
Gross profit	(389)	2	20	239	456
SG&A	(211)	(283)	(255)	(311)	(362)
EBITDA	(344)	(47)	(14)	155	320
Finance costs	(126)	(121)	(112)	(111)	(114)
Core profit	(723)	(366)	(315)	(151)	(11)
Net profit	(723)	(246)	(313)	(139)	(12)
EPS	(0.16)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.01)
Gross margin	-220.4%	0.3%	3.1%	24.6%	35.5%
EBITDA margin	-194.7%	-7.6%	-2.1%	16.0%	25.0%
Net profit margin	-409.7%	-39.7%	-49.1%	-14.3%	-0.9%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	1,623	1,242	1,821	1,582	1,369
Accounts receivable	77	100	166	205	231
Inventories	46	39	56	59	66
Other current assets	217	1,274	1,531	2,497	3,587
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,962</b>	<b>2,655</b>	<b>3,575</b>	<b>4,343</b>	<b>5,253</b>
Investments	152	48	199	232	266
Fixed assets	18,721	19,409	18,161	17,926	17,628
Other assets	379	338	2,134	2,452	2,612
<b>Total assets</b>	<b>21,215</b>	<b>22,450</b>	<b>24,069</b>	<b>24,953</b>	<b>25,759</b>
Short-term loans	1,410	690	1,261	1,262	1,263
Accounts payable	145	143	210	215	234
Current maturities	799	178	1,474	1,475	1,476
Other current liabilities	458	478	1,068	1,463	1,782
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>2,812</b>	<b>1,489</b>	<b>4,013</b>	<b>4,414</b>	<b>4,755</b>
Long-term debt	14,256	14,059	12,104	11,105	11,106
Other LT liabilities	218	880	2,228	3,369	3,337
<b>Total LT liabilities</b>	<b>14,474</b>	<b>14,938</b>	<b>14,332</b>	<b>14,474</b>	<b>14,443</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>17,286</b>	<b>16,427</b>	<b>18,344</b>	<b>18,888</b>	<b>19,198</b>
Registered capital	2,539	2,538	2,539	2,540	2,541
Paid-up capital	2,518	4,532	4,532	4,532	4,532
Share premium	910	910	837	838	839
Retained earnings	247	(1,759)	(2,076)	(1,738)	(1,244)
Others	138	2,329	2,422	2,423	2,424
Minority interests	116	11	11	11	11
<b>Shares' equity</b>	<b>3,929</b>	<b>6,023</b>	<b>5,725</b>	<b>6,065</b>	<b>6,562</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	(1,715)	(2,050)	(317)	338	494
Depreciation	(1,012)	(936)	(492)	(420)	(587)
Chg in working capital	400	2,397	(2,183)	606	782
Others	6,070	589	2,992	(525)	(689)
<b>CF from operations</b>	<b>1,416</b>	<b>(31)</b>	<b>1,547</b>	<b>1,564</b>	<b>1,416</b>
Capital expenditure	(911)	(854)	(836)	(838)	(911)
Others	28	25	27	28	29
<b>CF from investing</b>	<b>(883)</b>	<b>(829)</b>	<b>(809)</b>	<b>(810)</b>	<b>(882)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>532</b>	<b>(859)</b>	<b>738</b>	<b>754</b>	<b>533</b>
Net borrowings	(545)	(1,536)	(88)	(997)	(544)
Equity capital raised	0	2,014	(72)	1	1
Dividends paid	(197)	0	0	0	(196)
Others	(1)	1	2	3	(3)
<b>CF from financing</b>	<b>(742)</b>	<b>479</b>	<b>(159)</b>	<b>(993)</b>	<b>(741)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(210)</b>	<b>(380)</b>	<b>579</b>	<b>(239)</b>	<b>(208)</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	2,306	1,485	4,636	5,843	6,661
Cost of sales	(2,477)	(2,220)	(3,188)	(3,353)	(3,747)
<b>Gross profit</b>	<b>(171)</b>	<b>(734)</b>	<b>1,448</b>	<b>2,490</b>	<b>2,913</b>
SG&A	(1,005)	(915)	(1,422)	(1,578)	(1,798)
<b>EBITDA</b>	<b>(206)</b>	<b>(548)</b>	<b>590</b>	<b>1,365</b>	<b>1,735</b>
Depre. & amortization	(1,012)	(936)	(492)	(420)	(587)
Equity income	(18)	9	21	6	7
Other income	32	58	46	70	74
<b>EBIT</b>	<b>(1,281)</b>	<b>(1,559)</b>	<b>98</b>	<b>995</b>	<b>1,203</b>
Finance costs	(536)	(521)	(445)	(491)	(485)
Income taxes	39	(46)	29	(115)	(169)
<b>Net profit before MI</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(2,126)</b>	<b>(317)</b>	<b>388</b>	<b>549</b>
Minority interest	63	105	(14)	(50)	(55)
<b>Core profit</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(2,021)</b>	<b>(331)</b>	<b>338</b>	<b>494</b>
Extraordinary items	0	(29)	14	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(2,050)</b>	<b>(317)</b>	<b>338</b>	<b>494</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-63.9%	-35.6%	212.1%	26.0%	14.0%
EBITDA	-111.3%	165.8%	-207.8%	131.1%	27.1%
Net profit	-485.0%	19.5%	-84.5%	-206.6%	46.1%
Core profit	-484.9%	17.8%	-83.6%	-202.1%	46.1%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	-7.4%	-49.4%	31.2%	42.6%	43.7%
EBITDA margin	-8.9%	-36.9%	12.7%	23.4%	26.0%
Core profit margin	-74.4%	-136.0%	-7.1%	5.8%	7.4%
Net profit margin	-74.4%	-138.0%	-6.8%	5.8%	7.4%
ROA	-8.1%	-9.0%	-1.4%	1.4%	1.9%
ROE	-43.7%	-33.6%	-5.8%	5.6%	7.5%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	4.40	2.73	3.20	3.11	2.93
Net D/E (x)	2.82	1.65	1.61	1.40	1.33
Interest coverage ratio	(2.39)	(2.99)	0.22	2.02	2.48
Current ratio (x)	0.70	1.78	0.89	0.98	1.10
Quick ratio (x)	0.68	1.76	0.88	0.97	1.09
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	(0.68)	(0.45)	(0.07)	0.07	0.11
Core EPS	(0.68)	(0.45)	(0.07)	0.07	0.11
Book value	1.56	1.33	1.26	1.34	1.45
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	65.11	44.58
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	65.11	44.58
P/BV	3.11	3.66	3.85	3.63	3.36
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	14.30	15.30
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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 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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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