

28 September 2023

Sector: Property (Industrial Estate)

# WHA Corporation

## Presale ปรับตัวดีมากกว่าคาด ทั้งไทย และเวียดนาม

Bloomberg ticker	WHA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.40
Target price	Bt6.30 (previously Bt5.80)
Upside/Downside	+17%
Core EPS revision	2023E: No change, 2024E: +8%

Bloomberg target price	Bt5.57
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt52.50 / Bt33.25
Market cap. (Bt mn)	155,555
Shares outstanding (mn)	4,509
Avg. daily turnover (Bt mn)	626
Free float	55%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	10,417	13,729	13,055	16,489
EBITDA	5,306	6,218	7,232	9,013
Net profit	2,590	4,046	4,341	5,396
EPS (Bt)	0.18	0.28	0.30	0.37
Growth	2.6%	56.2%	7.3%	24.3%
Core EPS (Bt)	0.18	0.25	0.30	0.37
Growth	23.0%	41.9%	18.6%	24.3%
DPS (Bt)	0.10	0.17	0.20	0.25
Div. yield	1.9%	3.1%	3.7%	4.7%
PER (x)	30.7	19.6	18.3	14.7
Core PER (x)	30.8	21.7	18.3	14.7
EV/EBITDA (x)	21.6	18.2	16.5	13.7
PBV (x)	2.6	2.5	2.4	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit	2,590	4,046	4,337	4,900
EPS (Bt)	0.18	0.28	0.30	0.31



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.9%	18.9%	27.4%	54.3%
Relative to SET	6.9%	17.7%	33.4%	61.3%

Major shareholders	
1. Ms. Jareeporn Jarukomsakul	23.29%
2. Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.03%
3. Thai NVDR	6.98%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

ราคาแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 6.30 บาท (เดิม 5.80 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E และปรับกำไรปกติขึ้น โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.6x (+1.5 SD above 8-yr average PBV) เรายังมองเป็นบวกมากขึ้นต่อยอด presale ปี 2023E ที่มีแนวโน้มสูงกว่าคาดเดิมที่ 2.25 พันไร่ และใกล้เคียงกับเป้าหมายของบริษัทที่ประกาศปรับเมื่อต้นสัปดาห์ที่ผ่านมาที่ 2.75 พันไร่ หนุนโดย 1) ประเมินภาครัฐจะเร่งการออก EV package 3.5 ในเร็ววัน เพื่อให้ทันต่อการสนับสนุนผู้ผลิต EV ที่จะเข้ามาลงทุนในไทยปี 2024 และ 2) ความต้องการลงทุนในเวียดนามที่เพิ่มและเร็วมากขึ้น ภายหลังมีการลงนามกับสหรัฐฯ สำหรับการพัฒนาอุปทาน Semiconductor ในช่วงต้นก.ย. ที่ผ่านมา รวมทั้ง China relocation ที่เข้าเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Technology ที่เร่งการลงทุนในเวียดนามตอนบนมากขึ้น (เวียดนาม FDI 8M23 เป็นการลงทุนของประเทศจีน รวมฮ่องกงและไต้หวัน มากกว่า 30% และอยู่ที่พื้นที่ตอนบน 64%)

เรายังคงมองปี 2023E ที่ 4.3 พันล้านบาท (+19% YoY) แต่ปรับกำไรปกติปี 2024E ขึ้น +8% เป็น 5.4 พันล้านบาท (+24% YoY) จากการปรับเพิ่ม presale ปี 2023E ขึ้นเป็น 2.75 พันไร่ และทำให้ยอด transfer ปี 2024E เพิ่มขึ้นเป็น 2.4 พันไร่ (เดิม 2.0 พันไร่) เนื่องจาก presale ที่เพิ่มส่วนใหญ่จะอยู่ในนิคมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และพร้อมขายในปี 2024E เช่น WHA IER และ Nghe An phase II

ราคาหุ้น outperform SET +18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จาก presale ที่เพิ่มขึ้น และมีแนวโน้มที่สูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจ EV ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จาก presale ที่เพิ่มขึ้น บวกต่อ transfer และ backlog ที่ดีขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า รวมทั้งมีโอกาสได้ลูกค้าในกลุ่ม supply chain เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีฐานลูกค้าผู้ผลิต EV ขนาดใหญ่ในไทย และผู้ประกอบการสินค้า Technology รายใหญ่ในเวียดนาม

### Event: Company Update

□ ยอดขายที่ดินจะปรับตัวดีขึ้นทั้งไทย และเวียดนาม เราประเมินว่า presale ปี 2023E จะปรับตัวขึ้นมากกว่าที่เราคาดเดิมที่ 2.25 พันไร่ และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มเป็น 2.75 พันไร่ ใกล้เคียงกับเป้าที่บริษัทปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (ไทย 2.0 พันไร่, เวียดนาม 750 ไร่) จากการลงทุนของผู้ผลิตและ supply chain รถ EV รวมทั้ง China relocation ที่เพิ่มขึ้น หนุนโดย

- 1) ประเมินภาครัฐจะเร่งออก EV package 3.5 ในเร็ววัน เพื่อให้ทันต่อการสนับสนุนผู้ผลิต EV ที่จะเข้ามาลงทุนในไทยปี 2024 ซึ่งในปัจจุบันมีผู้ประกอบการที่สนใจศึกษา และจะลงทุนในไทยเป็นจำนวนมาก ทั้ง Hyundai/KIA, Changan, GAC AION, Geely, Chery, JAC, JMC โดยคาดว่าจะมีความต้องการใช้ที่ดินมากกว่า 2.0 พันไร่ รวมทั้งการ Roadshow หานักลงทุนต่างประเทศของนายกรัฐมนตรี และ BOI ในช่วงเดือน ก.ย. และ พ.ย. จะช่วยหนุนให้เกิดการลงทุนมากขึ้น
- 2) การพัฒนาประเทศเวียดนามให้เป็น Semiconductor Hub ของสหรัฐฯ ภายหลังที่มีการลงนามกับสหรัฐฯ เป็น “หุ้นส่วนทางยุทธศาสตร์ที่ครอบคลุม” ช่วงต้นเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา สำหรับการพัฒนาอุปทาน Semiconductor ซึ่งในปัจจุบันเวียดนามเป็นผู้ส่งออกชิปรายใหญ่อันดับที่ 3 ของสหรัฐฯ รองจากมาเลเซีย และได้หัน โดยมีบริษัทที่สนใจลงทุนในเวียดนาม ได้แก่ Nvidia, Synopsys, Amkor
- 3) มีนิคมทางตอนบนเวียดนามที่สามารถรองรับธุรกิจที่ยานฐานการผลิตจากจีนได้ โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทเทคโนโลยี ที่ย้ายฐานมากขึ้น เพื่อป้องกันปัญหา US-China Tech War และรองรับการขยายตัวของธุรกิจ Semiconductor ซึ่งปัจจุบันมีบริษัทต่างๆ ที่ลงทุนในพื้นที่ตอนบนของเวียดนามแล้ว เช่น Foxconn และ Geortek รวมทั้งยอดขอ 8M23 FDI ยังเติบโตดี +8% YoY ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ที่พื้นที่ตอนบนมากกว่า 64% และนักลงทุนมาจากประเทศจีน (รวมฮ่องกง และไต้หวัน) มากกว่า 30%

### Implication

□ ธุรกิจนิคมจะยังเติบโตดีใน 1-2 ปีข้างหน้า เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 4.3 พันล้านบาท (+19% YoY) แต่ปรับกำไรปกติปี 2024E ขึ้น +8% เป็น 5.4 พันล้านบาท (+24% YoY) จากการปรับ 1) เพิ่ม presale ปี 2023E เป็น 2.75 พันไร่ (เดิม 2.25 พันไร่) เพื่อสะท้อนการเร่งเข้ามาลงทุนในไทย และเวียดนามที่เพิ่มขึ้นสูง โดยยังคงยอด presale ปี 2024E ที่ 2.25 พันไร่ ทำให้ 2) ยอด transfer ปี 2024E เพิ่มขึ้นเป็น 2.4 พันไร่ (เดิม 2.0 พันไร่) จากยอด presale ปี 2023E ที่ปรับขึ้นส่วนใหญ่มาจากการเซ็นสัญญาใน 2H23E และเป็นนิคมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และพร้อมขายในปี 2024E เช่น WHA IER และ Nghe An phase II

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.

ระยะสั้นเราประเมินผลการดำเนินงาน 2H23E หดตัว YoY เพราะไม่มียอดโอนที่ดินรายใหญ่แบบ BYD ในปีก่อน แต่จะขยายตัว HoH จากการ transfer ที่จะเพิ่มขึ้นตาม backlog ที่มากขึ้น, presale สูงขึ้น จากลูกค้าที่เซ็นสัญญาแล้วอย่าง Foxconn และอยู่ระหว่างการเจรจาลูกค้าอื่น ๆ ที่สูง รวมทั้งรับรู้รายได้ และส่วนแบ่งกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART เป็นปกติฤดูกาล

**Valuation/Catalyst/Risk**

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 6.30 บาท (เดิม 5.80 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E และปรับกำไรปกติขึ้น โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.6x (+1.5 SD above 8-yr average PBV) เราประเมินว่าบริษัทยังมี catalyst จาก presale ที่เพิ่มขึ้น และทรงตัวในระดับสูง 2-3 ปี และราคาขายเฉลี่ยที่ดินที่กลับมาเพิ่มขึ้น หนุนโดยฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาสูงถึง 2.0 พันไร่ และการทยอยเข้ามาลงทุนของผู้ประกอบการรถ EV มากขึ้น โดยเฉพาะจีน

Fig 1: Existing EV package 3.0

	Passenger Cars	Passenger Cars	Pick-up trucks	Motorcycle
Cash Subsidy	70,000 THB/Unit	150,000 THB/Unit	100,000 THB/Unit	18,000 THB/Unit
Selling price	=> 2 Million Baht	=> 2 Million Baht	=> 2 Million Baht	=> 150,000 THB
Battery capacity	10-30 kWh	=> 30 kWh	=> 30 kWh	
Bribe Tax	2% (reduced from 8%)		0% (reduced from 10%)	1%
Import Tariff	Up to 40% reduction	Up to 20% reduction	No reduction	No reduction
Selling price	=> 2 Million Baht	2-7 Million Baht		
Battery capacity	=> 10 kWh	=> 30 kWh		

Eligibility Conditions:

- CRU is allowed to import during 2022-2023
- Must produce offset production domestically for CRU imported at 1:1 by 2024 and 1:1.5 by 2025

Source: Thailand Board of Investment, DAOL

Fig 2: Tentative EV package 3.5

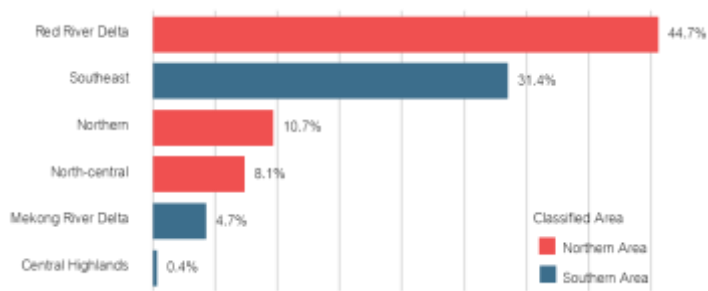
	Passenger Cars	Passenger Cars	Pick-up trucks	Motorcycle
Cash Subsidy	50,000 THB/Unit	100,000 THB/Unit	100,000 THB/Unit	Not included
Selling price	=> 2 Million Baht	=> 2 Million Baht	=> 2 Million Baht	
Battery capacity	10-50 kWh	=> 50 kWh	=> 50 kWh	
Bribe Tax	2% (reduced from 8%)		0% (reduced from 10%)	Not included
Import Tariff	Up to 40% reduction	Up to 20% reduction	No reduction	Not included
Selling price	=> 2 Million Baht	2-7 Million Baht		
Battery capacity	=> 10-50 kWh	=> 50 kWh		

Eligibility Conditions:

- CRU is allowed to import during 2024-2025
- Must produce offset production domestically for CRU imported at 1:2 by 2026 and 1:3 by 2027

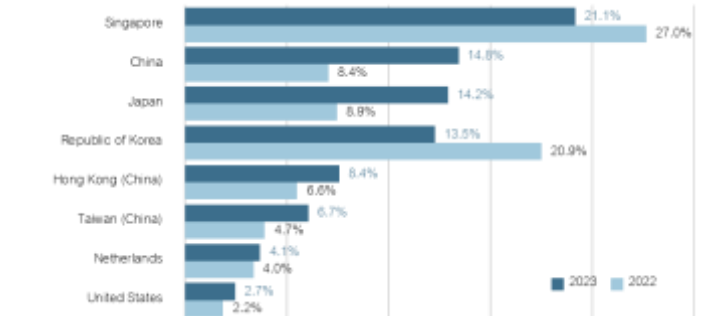
Source: Thailand Board of Investment, DAOL

Fig 3: 8M23 Vietnam FDI classified by location



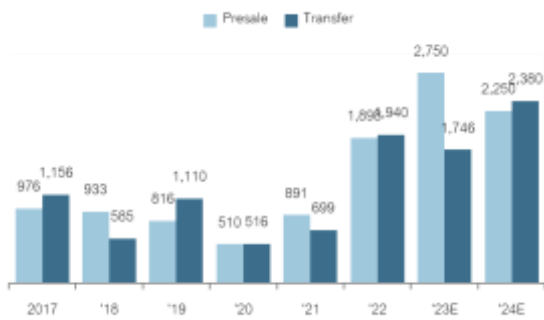
Source: Vietnam Ministry of Finance, DAOL

Fig 4: 8M23 Vietnam FDI classified by country



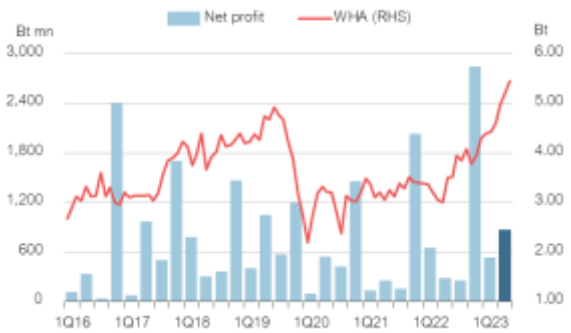
Source: Vietnam Ministry of Finance, DAOL

Fig 5: Land presale and transfer



Source: WHA, DAOL

Fig 6: WHA share prices vs profits



Source: WHA, 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. 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**

### Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	1,803	1,976	8,375	2,057	2,671
Cost of sales	(1,043)	(1,106)	(4,644)	(1,070)	(1,391)
Gross profit	760	870	3,731	987	1,281
SG&A	(371)	(395)	(866)	(410)	(437)
EBITDA	537	627	3,024	749	1,016
Finance cost	(295)	(289)	(275)	(291)	(317)
Core profit	342	323	2,768	502	769
Net profit	290	259	2,842	523	866
EPS	0.02	0.02	0.19	0.03	0.06
Gross margin	42.2%	44.0%	44.5%	48.0%	47.9%
EBITDA margin	29.8%	31.7%	36.1%	36.4%	38.0%
Net profit margin	16.1%	13.1%	33.9%	25.4%	32.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposit	3,794	3,573	7,148	3,385	3,717
Account receivable	461	435	559	519	559
Inventory	12,626	12,796	10,691	14,401	17,418
Other current assets	480	1,039	711	685	798
<b>Total cur. assets</b>	<b>17,361</b>	<b>17,843</b>	<b>19,110</b>	<b>18,989</b>	<b>22,492</b>
Investment	23,437	23,886	23,704	24,559	25,753
Fixed assets	22,650	22,278	23,953	26,930	30,569
Other assets	19,173	18,762	19,535	19,421	19,921
<b>Total assets</b>	<b>82,621</b>	<b>82,769</b>	<b>86,302</b>	<b>89,899</b>	<b>98,734</b>
Short-term loan	1,947	2,997	1,600	4,277	8,376
Account payable	2,577	2,583	2,743	2,366	2,990
Current maturities	11,721	15,429	13,113	4,277	8,376
Other current liabilities	2,979	3,781	3,775	3,555	4,518
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>19,223</b>	<b>24,790</b>	<b>21,232</b>	<b>14,476</b>	<b>24,260</b>
Long-term debt	27,958	20,357	25,859	34,695	30,596
Other LT liabilities	3,273	3,592	3,600	3,389	4,308
<b>Total LT liabilities</b>	<b>31,231</b>	<b>23,949</b>	<b>29,458</b>	<b>38,084</b>	<b>34,904</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>50,454</b>	<b>48,740</b>	<b>50,690</b>	<b>52,559</b>	<b>59,163</b>
Registered capital	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
Paid-up capital	1,495	1,495	1,495	1,471	1,471
Share premium	15,266	15,266	15,266	15,266	15,266
Retained earnings	9,073	10,315	12,263	13,684	15,362
Others	2,971	3,518	3,026	3,026	3,026
Non-controlling interests	3,362	3,436	3,562	3,893	4,446
<b>Shares' equity</b>	<b>32,167</b>	<b>34,030</b>	<b>35,612</b>	<b>37,340</b>	<b>39,571</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,437	2,862	3,935	4,671	5,949
Depreciation	592	620	611	705	839
Chg in working capital	(162)	22	1,982	(4,047)	(2,433)
Others	126	535	259	(195)	850
<b>CF from operations</b>	<b>2,993</b>	<b>4,039</b>	<b>6,787</b>	<b>1,135</b>	<b>5,206</b>
Capital expenditure	(3,442)	(409)	(2,126)	(3,682)	(4,478)
Others	2,531	(10)	(521)	(951)	(776)
<b>CF from investing</b>	<b>(911)</b>	<b>(419)</b>	<b>(2,647)</b>	<b>(4,633)</b>	<b>(5,254)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>127</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>129</b>
Net borrowing	2,402	(2,842)	1,789	2,677	4,099
Equity capital raised	1,356	0	0	(24)	0
Dividends paid	(1,474)	(1,474)	(2,459)	(2,919)	(3,718)
Others	(3,253)	474	106	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(969)</b>	<b>(3,842)</b>	<b>(565)</b>	<b>(265)</b>	<b>381</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>1,114</b>	<b>(222)</b>	<b>3,575</b>	<b>(3,763)</b>	<b>333</b>

### Key assumptions

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Land Sale (rai)	510	891	1,898	2,750	2,250
Land Transfer (rai)	516	699	1,940	1,746	2,387

Source: WHA, DAOL

### Forward PBV band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	6,914	10,417	13,729	13,055	16,489
Cost of sales	(3,841)	(5,663)	(7,592)	(6,660)	(8,373)
<b>Gross profit</b>	<b>3,073</b>	<b>4,754</b>	<b>6,137</b>	<b>6,395</b>	<b>8,116</b>
SG&A	(1,295)	(1,604)	(1,982)	(1,934)	(2,458)
<b>EBITDA</b>	<b>4,435</b>	<b>5,306</b>	<b>6,218</b>	<b>7,232</b>	<b>9,013</b>
Depre. & amortization	(592)	(620)	(611)	(705)	(839)
Equity income	1,171	760	705	855	1,194
Other income	894	776	748	1,211	1,321
<b>EBIT</b>	<b>3,842</b>	<b>4,686</b>	<b>5,607</b>	<b>6,527</b>	<b>8,173</b>
Finance cost	(1,112)	(1,146)	(1,126)	(1,294)	(1,399)
Income tax	(293)	(679)	(546)	(561)	(825)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>2,437</b>	<b>2,862</b>	<b>3,935</b>	<b>4,671</b>	<b>5,949</b>
Non-controlling interest	341	283	276	330	553
<b>Core profit</b>	<b>2,096</b>	<b>2,579</b>	<b>3,660</b>	<b>4,341</b>	<b>5,396</b>
Extraordinary items	428	11	386	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,524</b>	<b>2,590</b>	<b>4,046</b>	<b>4,341</b>	<b>5,396</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-33.9%	50.7%	31.8%	-4.9%	26.3%
EBITDA	-17.5%	19.6%	17.2%	16.3%	24.6%
Net profit	-21.8%	2.6%	56.2%	7.3%	24.3%
Core profit	-27.5%	23.0%	41.9%	18.6%	24.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	44.4%	45.6%	44.7%	49.0%	49.2%
EBITDA margin	64.1%	50.9%	45.3%	55.4%	54.7%
Core profit margin	30.3%	24.8%	26.7%	33.3%	32.7%
Net profit margin	36.5%	24.9%	29.5%	33.3%	32.7%
ROA	3.1%	3.1%	4.8%	4.9%	5.7%
ROE	8.7%	8.7%	12.9%	13.3%	15.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.8	1.6	1.6	1.6	1.7
Net D/E (x)	1.62	1.48	1.36	1.47	1.58
Interest coverage ratio	2.93	3.97	4.90	4.93	5.59
Current ratio (x)	1.97	1.63	1.93	3.07	1.88
Quick ratio (x)	1.19	1.03	1.32	1.75	0.99
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.17	0.18	0.28	0.30	0.37
Core EPS	0.14	0.18	0.25	0.30	0.37
Book value	1.96	2.08	2.18	2.27	2.39
Dividend	0.10	0.10	0.17	0.20	0.25
<b>Valuation (x)</b>					
PER	31.5	30.7	19.6	18.3	14.7
Core PER	37.9	30.8	21.7	18.3	14.7
P/BV	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	26.4	21.6	18.2	16.5	13.7
Dividend yield	1.9%	1.9%	3.1%	3.7%	4.7%

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. 4

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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. 6