

29 May 2023

Eastern Polymer Group

Sector: Construction Materials

4QFY23 ต่ำกว่าคาด, 1QFY24E จะดีขึ้นหลังปัจจัยลบเริ่มคลี่คลาย

Bloomberg ticker	EPG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt6.95
Target price	Bt9.00 (previously Bt10.00)
Upside/Downside	+29%
EPS revision	FY24E: -8%

Bloomberg target price	Bt10.00
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 5 / Sell 0

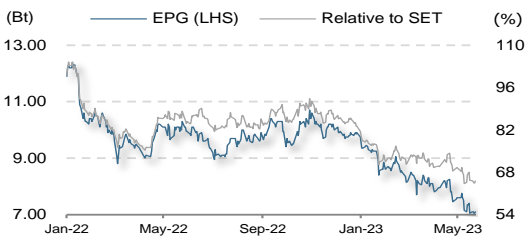
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.70 / Bt6.95
Market cap. (Bt mn)	19,460
Shares outstanding (mn)	2,800
Avg. daily turnover (Bt mn)	32
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Mar (Bt mn)	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E
Revenue	9,582	11,770	12,125	13,546
EBITDA	2,019	2,498	2,350	2,561
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,418
EPS (Bt)	0.44	0.57	0.38	0.51
Growth	21.5%	31.0%	-32.6%	31.8%
Core EPS (Bt)	0.40	0.54	0.44	0.51
Growth	11.5%	34.9%	-17.9%	14.8%
DPS (Bt)	0.28	0.33	0.25	0.30
Div. yield	4.0%	4.7%	3.6%	4.3%
PER (x)	16.0	12.2	18.1	13.7
Core PER (x)	17.5	12.9	15.8	13.7
EV/EBITDA (x)	9.8	8.6	9.3	8.1
PBV (x)	1.8	1.6	1.6	1.6

Bloomberg consensus

	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,476
EPS (Bt)	0.44	0.57	0.38	0.53



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.9%	-18.2%	-31.9%	-30.5%
Relative to SET	-10.0%	-11.9%	-26.3%	-24.2%

Major shareholders

	Holding
1. Vitoorapakorn Holding Co., Ltd.	60.00%
2. Mr. Pawat Vitoorapakorn	2.51%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	2.07%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 9.00 บาท (เดิม 10.00 บาท) ยังอิง FY24E core PER ที่ 18.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) โดย EPG รายงาน 4QFY23 มีกำไรปกติ 297 ล้านบาท (-10% YoY, -14% QoQ) ต่ำกว่าที่เราทำไว้ 12% โดยเป็นผลจาก 1) EPP ชะลอตัวจากการที่ร้านค้าเร่งระบายสต็อกของคู่แข่งที่ไม่ได้มาตรฐาน มอก. สำหรับภาชนะพลาสติกอาหาร ก่อนที่จะเริ่มบังคับใช้ในปีนี้ และ 2) Aeroklas ยังฟื้นช้าเนื่องจากเดือน ม.ค. ค่ายรถยนต์ที่เป็นลูกค้าหลักรายหนึ่งชะลอการสั่งซื้อชั่วคราว และ TJM กลับมาขาดทุนสูง จากความล่าช้าในการส่งมอบรถยนต์เข้าสู่ตลาดออสเตรเลีย ซึ่งเป็นปัญหาชั่วคราว หลังตรวจพบดอกหญ้าติดมากับรถที่ส่งออกจากไทย รวมถึง TJM มีค่าใช้จ่ายสูงพิเศษจากการย้าย warehouse และตั้งด้อยค่า inventory รวม 25-30 ล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ลง 8% เป็น 1.4 พันล้านบาท +15% YoY โดยปรับรายได้และ GPM ลงจากเดิมหลังผลการดำเนินงาน 4QFY23 ยังฟื้นตัวช้า ขณะที่กำไร FY24E จะกลับมาเติบโตดีเป็นผลจาก 1) EPP ที่จะฟื้นตัว จากกำลังซื้อและการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น รวมถึง มอก. ที่เริ่มบังคับใช้จะเป็นบวกต่อ EPP ที่มีผลิตภัณฑ์ที่ได้มาตรฐาน ขณะที่คู่แข่งในตลาดจะลดลง, 2) Aeroklas จะได้ผลบวกจากยอดขายผลิตภัณฑ์เติบโต และ TJM จะดีขึ้น จากการส่งมอบรถยนต์ในออสเตรเลียที่ทยอยกลับเป็นปกติ และไม่มีค่าใช้จ่ายสูงเหมือน 4QFY23 และ 3) Aeroflex ยังคงเติบโตโดดเด่นโดยเฉพาะตลาดสหรัฐที่ได้ผลบวกจากการกำลังการผลิตใหม่ และสินค้าใหม่ได้รับการตอบรับที่ดี

ราคาหุ้น underperform SET -12%/ -26% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากผลการดำเนินงาน 3Q-4QFY23 ที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวไปมากแล้ว valuation ปัจจุบันน่าสนใจเทรดที่ FY24E core PER ที่ 13.7 เท่า คิดเป็น -1.25SD ขณะที่ผลการดำเนินงาน 1QFY24E และ FY24E จะดีขึ้น หลังปัจจัยลบที่เกิดขึ้นใน 4QFY23 เริ่มคลี่คลาย, ขณะที่แนวโน้มทุกกลุ่มธุรกิจยังมีทิศทางที่ดี และจะทยอยได้ผลบวกมากขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง

Event: 4QFY23 (Jan-Mar23) results review

กำไรปกติ 4Q23 ต่ำกว่าคาด จาก EPP และ Aeroklas EPG รายงาน 4QFY23 มีกำไรสุทธิ 250 ล้านบาท (-26% YoY, +18% QoQ) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษส่วนใหญ่จาก FX loss จะมีกำไรปกติที่ 297 ล้านบาท (-10% YoY, -14% QoQ) ต่ำกว่าที่เราทำไว้ 12% โดยเป็นจาก

1) EPP (บรรจุภัณฑ์) มีรายได้ 632 ล้านบาท (-8% YoY, -6% QoQ) และ GPM ที่ 12.5% (4QFY22 = 20.1%, 3QFY23 = 12.6%) ยังชะลอตัว เนื่องจากร้านค้ามีการเร่งระบายสินค้าของคู่แข่งในสต็อกซึ่งไม่ได้มาตรฐาน มอก. สำหรับภาชนะพลาสติกสำหรับอาหาร ก่อนที่จะเริ่มกำหนดใช้ มอก. ในปีนี้

2) Aeroklas (ชิ้นส่วนรถยนต์) ยังฟื้นตัวช้า โดยมีรายได้ 1.5 พันล้านบาท (+7% YoY, -1% QoQ) และ GPM ที่ 30.3% (4QFY22 = 30.3%, 3QFY23 = 32.0%) เนื่องจากในเดือน ม.ค. ค่ายรถยนต์ที่เป็นลูกค้าหลักรายหนึ่งชะลอการสั่งซื้อ หลังจาก supplier ของค่ายรถยนต์เกิดเหตุไฟไหม้ ขณะที่ในเดือน ก.พ. -มี.ค. กลับมาสั่งซื้อดีขึ้น และ TJM ยังขาดทุนสูง เนื่องจากความล่าช้าในการส่งมอบรถยนต์เข้าสู่ตลาดในประเทศออสเตรเลีย โดยเฉพาะรถยนต์จากไทยหลังจากตรวจพบดอกหญ้าติดไปกับรถทำให้ต้องล้างทำความสะอาดและตรวจสอบรถยนต์ก่อนนำเข้าสู่ออสเตรเลียนานมากขึ้น นอกจากนั้น TJM ยังมีค่าใช้จ่ายสูงจากการย้าย warehouse และตั้งด้อยค่า inventory เกือบ 25-30 ล้านบาท

3) Aeroflex (ฉนวนกันความร้อน/เย็น) ยังคงโดดเด่น มีรายได้ 873 ล้านบาท (+9% YoY, +4% QoQ) และ GPM ยังสูงที่ 51.6% (4QFY22 = 45.4%, 3QFY23 = 56.5%) โดยยอดขายในสหรัฐยังคงเติบโตโดดเด่น และได้ผลบวกจากการออกผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการตอบรับที่ดีและมี GPM สูง ดังนั้น ทำให้ FY23 มีกำไรสุทธิ 1.1 พันล้านบาท -33% YoY, กำไรปกติที่ 1.2 พันล้านบาท -18% YoY

ปรับกำไร FY24E ลงจากเดิม แต่ยังคงเติบโตจาก FY23 ได้ดี จาก EPP และ Aeroklas ที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY24E ลงจากเดิม 8% เป็น 1.4 พันล้านบาท +15% YoY โดยปรับลดรายได้และ GPM ลงจากเดิมหลังผลการดำเนินงาน 4QFY23 ที่ยังฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ตาม กำไรยังคงเติบโต YoY ได้ดีเป็นผลจาก 1) EPP ที่จะฟื้นตัวดีขึ้นจากกำลังซื้อและการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น รวมถึงมีคำสั่งซื้อสินค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมมากขึ้น นอกจากนั้น จากการที่ภาครัฐจะเริ่มกำหนดใช้มาตรฐาน มอก. สำหรับภาชนะพลาสติกสำหรับอาหาร จะเป็นบวกต่อ EPP ที่มีผลิตภัณฑ์ที่ได้มาตรฐาน ขณะที่คู่แข่งในตลาดจะลดลง, 2) Aeroklas จะยังคงเติบโตดีจากยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น และ TJM ที่ออสเตรเลียจะดีขึ้นจากการส่งมอบรถยนต์ในออสเตรเลียที่ทยอยกลับเป็นปกติ และจะไม่มีค่าใช้จ่ายสูงเหมือนใน 4QFY23 และ 3) Aeroflex จะยังคงดีขึ้นตามเดิม โดยเฉพาะจากตลาดสหรัฐที่ยังคงได้ผลบวกจากการกำลังการผลิตใหม่ และสินค้าใหม่ได้รับการตอบรับที่ดี

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.

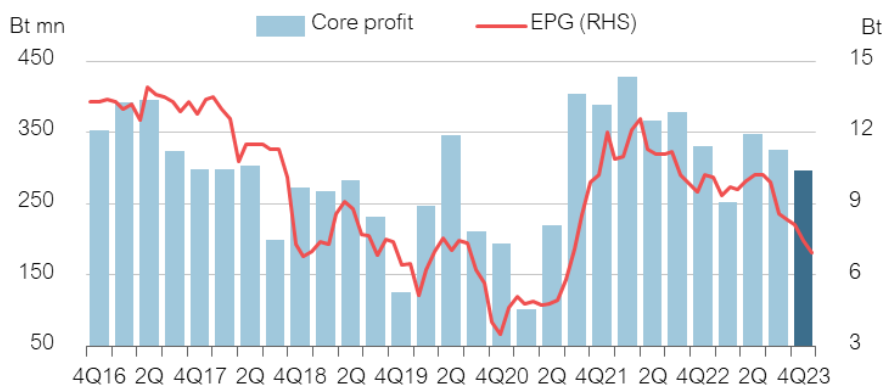
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายเป็น 9.00 บาท (เดิม 10.00 บาท) ยังอิง FY24E core PER 18.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเราปรับกำไรลดลง โดยมี key catalyst จากกำไร FY24E ที่จะกลับมาเติบโตดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ รวมทั้งจะทยอยได้ผลบวกมากขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง

Fig 1: 4QFY23 (Jan-Mar23) results review

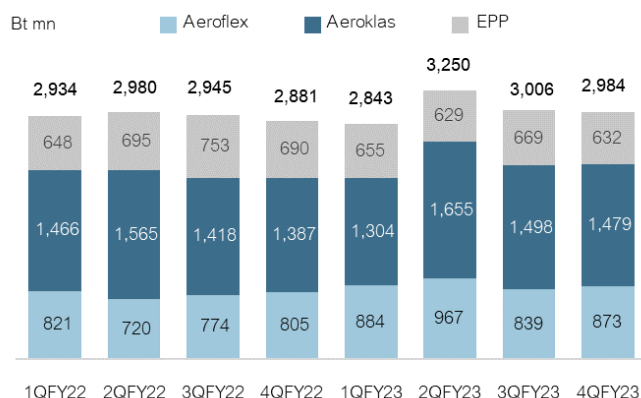
FY: Dec (Bt mn)	4QFY23	4QFY22	YoY	3QFY23	QoQ	FY23	FY22	YoY
Revenues	2,998	2,893	3.6%	3,015	-0.6%	12,125	11,770	3.0%
CoGS	(2,013)	(1,960)	2.7%	(1,973)	2.0%	(8,134)	(8,028)	1.3%
Gross profit	984	933	5.5%	1,042	-5.5%	3,991	3,742	6.7%
SG&A	(746)	(599)	24.6%	(718)	3.9%	(2,872)	(2,332)	23.2%
EBITDA	554	583	-4.9%	623	-11.0%	2,350	2,498	-5.9%
Other inc./exps	30	6	372.4%	8	283.4%	72	56	28.7%
Interest expenses	(30)	(20)	49.9%	(20)	51.3%	(101)	(81)	25.5%
Income tax	(20)	(23)	-11.7%	(25)	-17.3%	(92)	(74)	23.5%
Core profit	297	330	-10.0%	346	-14.1%	1,235	1,504	-17.9%
Net profit	250	336	-25.6%	212	18.1%	1,076	1,597	-32.6%
EPS (Bt)	0.09	0.12	-25.6%	0.08	18.1%	0.38	0.57	-32.6%
Gross margin	32.8%	32.2%		34.6%		32.9%	31.8%	
Net margin	8.3%	11.6%		7.0%		8.9%	13.6%	

Fig 2: EPG share prices vs profits (FY ending March, 4Q = Jan-Mar)



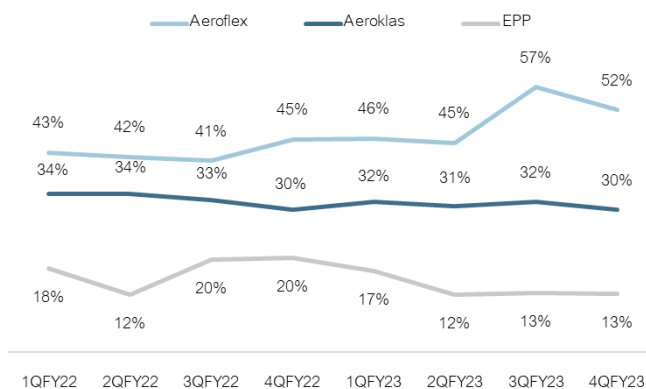
Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 3: Revenue contribution



Source: Company, DAOL

Fig 4: Gross profit margin by business



Source: Company, 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. 2

Quarterly income statement

(Bt mn)	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23
Sales	2,893	2,852	3,261	3,015	2,998
Cost of sales	(1,960)	(1,913)	(2,234)	(1,973)	(2,013)
Gross profit	933	939	1,026	1,042	984
SG&A	(599)	(675)	(732)	(738)	(746)
EBITDA	583	516	618	603	554
Finance costs	(20)	(18)	(34)	(20)	(30)
Core profit	330	252	348	326	297
Net profit	336	231	384	212	250
EPS	0.12	0.08	0.14	0.08	0.09
Gross margin	32.2%	32.9%	31.5%	34.6%	32.8%
EBITDA margin	20.1%	18.1%	19.0%	20.0%	18.5%
Net profit margin	11.6%	8.1%	11.8%	7.0%	8.3%

Balance sheet

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Cash & deposits	1,299	751	1,113	942	920
Accounts receivable	1,716	2,108	2,184	2,302	2,490
Inventories	2,561	3,192	3,851	4,145	4,339
Other current assets	244	223	105	72	78
Total cur. assets	5,820	6,274	7,252	7,461	7,826
Investments	2,698	2,956	3,060	3,183	3,415
Fixed assets	5,652	5,720	5,824	6,184	6,356
Other assets	1,235	1,319	2,407	1,751	1,675
Total assets	15,405	16,268	18,543	18,579	19,273
Short-term loans	876	1,073	1,260	850	650
Accounts payable	1,332	1,203	1,415	1,594	1,628
Current maturities	180	970	398	350	350
Other current liabilities	101	74	56	107	110
Total cur. liabilities	2,489	3,320	3,130	2,901	2,738
Long-term debt	756	761	1,772	1,101	1,150
Other LT liabilities	1,120	375	1,734	2,041	2,072
Total LT liabilities	1,876	1,136	3,506	3,142	3,222
Total liabilities	4,364	4,456	6,636	6,043	5,960
Registered capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Paid-up capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Share premium	3,274	3,274	3,274	3,274	3,274
Retained earnings	4,463	5,136	5,372	6,006	6,783
Others	482	575	429	429	429
Minority interests	21	27	32	27	27
Shares' equity	11,040	11,812	11,908	12,537	13,313

Cash flow statement

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,418	1,645
Depreciation	(806)	(834)	(916)	(934)	(1,005)
Chg in working capital	907	309	(378)	1,169	437
Others	698	13	1,629	829	963
CF from operations	2,018	1,086	1,411	2,482	2,040
Capital expenditure	(639)	(743)	(1,903)	(1,043)	(1,043)
Others	(242)	103	188	0	0
CF from investing	(881)	(640)	(1,715)	(1,043)	(1,043)
Free cash flow	1,137	446	(305)	1,439	997
Net borrowings	(219)	(25)	1,422	(826)	(151)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(588)	(924)	(840)	(784)	(868)
Others	(6)	0	0	0	0
CF from financing	(814)	(949)	582	(1,610)	(1,019)
Net change in cash	267	(548)	362	(171)	(22)

Forward PER band



Income statement

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Sales	9,582	11,770	12,125	13,546	14,650
Cost of sales	(6,594)	(8,028)	(8,134)	(9,131)	(9,841)
Gross profit	2,988	3,742	3,991	4,416	4,809
SG&A	(1,939)	(2,332)	(2,872)	(3,161)	(3,360)
EBITDA	2,019	2,498	2,350	2,561	2,874
Depre. & amortization	(806)	(834)	(916)	(934)	(1,005)
Equity income	110	199	243	294	333
Other income	56	56	72	79	87
EBIT	1,214	1,664	1,434	1,627	1,869
Finance costs	(61)	(81)	(101)	(114)	(113)
Income taxes	(35)	(74)	(92)	(91)	(105)
Net profit before MI	1,117	1,509	1,241	1,423	1,651
Minority interest	(2)	(5)	(6)	(5)	(6)
Core profit	1,115	1,504	1,235	1,418	1,645
Extraordinary items	104	93	(159)	0	0
Net profit	1,219	1,597	1,076	1,418	1,645

Key ratios

FY: Mar (Bt mn)	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Growth YoY					
Revenue	-6.3%	22.8%	3.0%	11.7%	8.1%
EBITDA	13.8%	23.7%	-5.9%	9.0%	12.2%
Net profit	21.5%	31.0%	-32.6%	31.8%	16.0%
Core profit	11.5%	34.9%	-17.9%	14.8%	16.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.2%	31.8%	32.9%	32.6%	32.8%
EBITDA margin	21.1%	21.2%	19.4%	18.9%	19.6%
Core profit margin	11.6%	12.8%	10.2%	10.5%	11.2%
Net profit margin	12.7%	13.6%	8.9%	10.5%	11.2%
ROA	7.2%	9.2%	6.7%	7.6%	8.5%
ROE	10.1%	12.7%	10.4%	11.3%	12.4%
Stability					
D/E (x)	0.40	0.38	0.56	0.48	0.45
Net D/E (x)	0.16	0.24	0.29	0.18	0.16
Interest coverage ratio	19.80	20.58	14.13	14.27	16.52
Current ratio (x)	2.34	1.89	2.32	2.57	2.86
Quick ratio (x)	1.31	0.93	1.09	1.14	1.27
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.44	0.57	0.38	0.51	0.59
Core EPS	0.40	0.54	0.44	0.51	0.59
Book value	3.94	4.22	4.25	4.48	4.75
Dividend	0.28	0.33	0.25	0.30	0.35
Valuation (x)					
PER	15.97	12.19	18.09	13.72	11.83
Core PER	17.46	12.94	15.75	13.72	11.83
P/BV	1.76	1.65	1.63	1.55	1.46
EV/EBITDA	9.79	8.55	9.27	8.13	7.20
Dividend yield	4.0%	4.7%	3.6%	4.3%	5.0%

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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