

3 May 2024

Sector: Tourism & Leisure

# The Erawan Group

## คาดการณ์ 1Q24E จะทำสูงสุดในรอบเกือบ 6 ปี

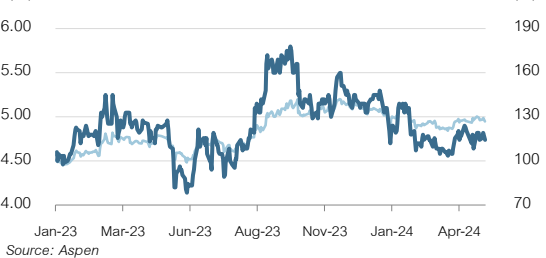
Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.72
Target price	Bt5.80 (maintained)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt6.00
Bloomberg consensus	Buy 18 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt5.85 / Bt4.08
Market cap. (Bt mn)	21,389
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	2023A	2024E	2025E
Revenue	4,629	6,986	7,903	8,313
EBITDA	1,080	2,216	2,015	2,180
Net profit	(224)	743	815	936
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.18	0.21
Growth	n.m.	n.m.	9.7%	14.9%
Core EPS (Bt)	(0.06)	0.17	0.18	0.21
Growth	n.m.	n.m.	8.8%	14.9%
DPS (Bt)	0.00	0.07	0.07	0.08
Div. yield	0.0%	1.5%	1.5%	1.8%
PER (x)	n.m.	28.8	26.2	22.8
Core PER (x)	n.m.	n.m.	26.2	22.8
EV/EBITDA (x)	n.m.	14.3	14.0	13.8
PBV (x)	3.7	3.4	3.2	2.9

Bloomberg consensus				
Net profit	(224)	743	834	945
EPS (Bt)	(0.05)	0.16	0.18	0.20



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.5%	-8.3%	-9.2%	-3.3%
Relative to SET	-1.3%	-8.0%	-8.0%	7.6%

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 และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 5.80 บาท ถึง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดยเราคาดว่า ERW จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY และ +17% QoQ ถือว่าเป็นกำไรที่ดีที่สุดในรอบเกือบ 6 ปี เพราะ RevPAR เติบโตทำสถิติใหม่อย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 2,929 บาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ +9% QoQ เนื่องจากเป็นช่วง High season โดยได้รับแรงหนุนจาก ARR ที่อยู่ที่ 3,572 บาท เพิ่มขึ้นได้ที่ +16% YoY และ +10% QoQ ส่วน Occupancy rate ยังทรงตัวระดับสูงที่ 82% ลดลงเล็กน้อยจาก 4Q23 ที่ 83% ซึ่งเติบโตได้ทั้งจาก กทม. และต่างจังหวัด ด้าน Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPAR เพิ่มขึ้น +11% YoY และ +4% QoQ ส่วน Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPAR ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +7% YoY แต่ลดลง -8% QoQ จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เติบโตได้ที่ +10% YoY จากการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 2Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง Low season แต่จะมีกำไรพิเศษจากการขาย ERWPF รว 200 ล้านบาท (Non-cash item) เข้ามาช่วยหนุน

ราคาหุ้น ERW ลดลง -1% และ -8% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมา และ underperform its peers เพราะตลาดกังวลค่าใช้จ่ายที่ญี่ปุ่นจะกดดันผลการดำเนินงาน ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นที่ลงมาเป็นจังหวะเข้าซื้อได้ เพราะค่าใช้จ่ายหลักๆได้บันทึกไปแล้วใน 4Q23 ด้าน valuation ซื้อขาย 2024E EV/EBITDA ที่ 14x (10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า CENTEL ที่ 15X (10-yr average EV/EBITDA) ดังนั้นเราจึงชอบ ERW มากกว่า CENTEL

### Event: 1Q24E earnings preview

□ **คาดการณ์ 1Q24E จะทำสูงสุดในรอบเกือบ 6 ปี** เราคาดว่า ERW จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY และ +17% QoQ ถือว่าเป็นกำไรที่ดีที่สุดในรอบเกือบ 6 ปี เพราะ RevPAR โตได้ดีตามคาด โดยภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) เติบโตทำสถิติใหม่อย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 2,929 บาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ +9% QoQ เนื่องจากเป็นช่วง High season โดยได้รับแรงหนุนจาก ARR ที่อยู่ที่ 3,572 บาท เพิ่มขึ้นได้ที่ +16% YoY และ +10% QoQ โดยโรงแรมระดับ Mid-scale เพิ่มขึ้นได้สูงสุดที่ +13% YoY และ +4% QoQ รองลงมาเป็น Economy เพิ่มขึ้น +12% YoY และ +6% QoQ ขณะที่กลุ่มโรงแรม Luxury เพิ่มขึ้นได้ที่ +6% YoY และ +4% QoQ ส่วน Occupancy rate ยังทรงตัวระดับสูงที่ 82% ลดลงเล็กน้อยจาก 4Q23 ที่ 83% ซึ่งเติบโตได้ทั้งจาก กทม. และต่างจังหวัด ขณะที่โรงแรมที่ญี่ปุ่นที่เพิ่งเปิดช่วงปลายปี 2023 มี Occ. Rate อยู่ที่ 49% และมี ADR ที่ราว 3,000 บาท (ปี 2024E ตั้งเป้า Occ. Rate อยู่ที่ 80-82% และ ADR ราว 2,800-3,000 บาท) ด้าน Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPAR เพิ่มขึ้น +11% YoY และ +4% QoQ ส่วน Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ RevPAR ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +7% YoY แต่ลดลง -8% QoQ จากนักท่องเที่ยว Local เป็นหลัก ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยยังคงเพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นมาอยู่ที่ 177 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +31% YoY และ +10% QoQ

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E, คาดกำไรปกติ 2Q24E จะโต YoY แต่ลดลง QoQ** จาก Low season เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เติบโตได้ที่ +10% YoY จากการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติ 2Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง Low season แต่จะมีกำไรพิเศษจากการขาย ERWPF รว 200 ล้านบาท (Non-cash item) เข้ามาช่วยหนุน

### Valuation/Catalyst/Risk

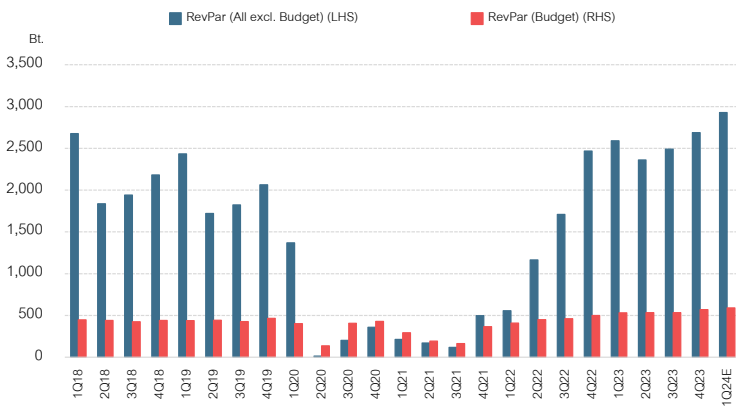
ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 5.80 บาท ถึง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงที่สุดในกลุ่มที่ 15%

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: 1Q24E earnings preview

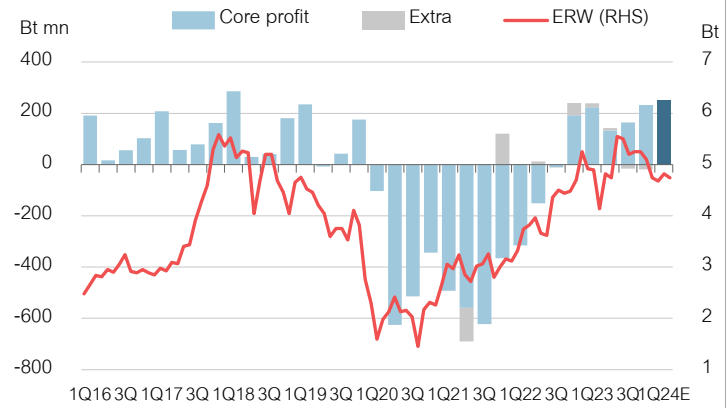
FY: Dec (Bt mn)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	2,096	1,753	19.6%	1,874	11.8%	7,903	6,986	13.1%
CoGS	(1,120)	(993)	12.8%	(1,004)	11.5%	(4,530)	(3,936)	15.1%
Gross profit	976	760	28.4%	870	12.2%	3,373	3,051	10.6%
SG&A	(569)	(434)	31.0%	(490)	16.0%	(2,031)	(1,808)	12.3%
EBITDA	673	566	19.1%	621	8.4%	2,015	2,216	-9.1%
Other inc./exps	24	25	-4.6%	22	10.0%	71	96	-26.6%
Interest expenses	(177)	(135)	31.2%	(161)	10.0%	(606)	(589)	2.9%
Income tax	(2)	6	n.m.	2	n.m.	22	17	33.1%
Core profit	250	224	11.7%	233	7.2%	815	749	8.8%
Net profit	250	209	20.0%	214	17.0%	815	743	9.7%
EPS (Bt)	0.06	0.05	20.0%	0.05	17.0%	0.18	0.16	9.7%
Gross margin	46.6%	43.4%		46.4%		42.7%	43.7%	
Net margin	11.9%	11.9%		11.4%		10.3%	10.6%	

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. 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)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	1,733	1,753	1,623	1,736	1,874
Cost of sales	(973)	(993)	(948)	(990)	(1,004)
Gross profit	759	760	675	746	870
SG&A	(450)	(434)	(438)	(446)	(490)
EBITDA	539	566	477	540	621
Finance costs	(122)	(135)	(143)	(150)	(161)
Core profit	192	224	136	156	233
Net profit	240	209	172	148	214
EPS	0.05	0.05	0.04	0.03	0.05
Gross margin	43.8%	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%
EBITDA margin	31.1%	32.3%	29.4%	31.1%	33.1%
Net profit margin	13.8%	11.9%	10.6%	8.5%	11.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	1,242	1,532	1,217	3,299	4,154
Accounts receivable	100	160	170	273	287
Inventories	39	43	49	80	83
Other current assets	1,274	291	450	509	531
<b>Total cur. assets</b>	<b>2,655</b>	<b>2,026</b>	<b>1,885</b>	<b>4,161</b>	<b>5,056</b>
Investments	48	63	83	263	270
Fixed assets	19,409	19,285	21,396	18,399	18,049
Other assets	338	338	310	2,324	2,085
<b>Total assets</b>	<b>22,450</b>	<b>21,712</b>	<b>23,675</b>	<b>25,147</b>	<b>25,458</b>
Short-term loans	690	300	820	1,263	1,264
Accounts payable	143	235	227	397	412
Current maturities	178	553	1,176	1,647	1,648
Other current liabilities	478	675	835	1,547	1,277
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,489</b>	<b>1,762</b>	<b>3,058</b>	<b>4,854</b>	<b>4,601</b>
Long-term debt	14,059	13,382	13,352	11,688	11,689
Other LT liabilities	880	846	895	1,865	1,814
<b>Total LT liabilities</b>	<b>14,938</b>	<b>14,229</b>	<b>14,247</b>	<b>13,553</b>	<b>13,503</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>16,427</b>	<b>15,990</b>	<b>17,305</b>	<b>18,406</b>	<b>18,105</b>
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	910	839	840
Retained earnings	(1,759)	(1,797)	(1,125)	(627)	(17)
Others	2,329	2,054	2,013	1,956	1,957
Minority interests	11	23	40	41	41
<b>Shares' equity</b>	<b>6,023</b>	<b>5,722</b>	<b>6,370</b>	<b>6,741</b>	<b>7,354</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(2,050)	(224)	743	815	936
Depreciation	(936)	(872)	(901)	(1,117)	(1,145)
Chg in working capital	2,397	(1,192)	(1,122)	(1,603)	292
Others	589	2,288	1,280	1,905	(83)
<b>CF from operations</b>	<b>(1,252)</b>	<b>1,806</b>	<b>745</b>	<b>1,416</b>	<b>1,985</b>
Capital expenditure	(854)	(836)	(1,638)	(911)	(842)
Others	25	25	29	29	30
<b>CF from investing</b>	<b>(829)</b>	<b>(811)</b>	<b>(1,609)</b>	<b>(882)</b>	<b>(812)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(2,081)</b>	<b>994</b>	<b>(864)</b>	<b>533</b>	<b>1,173</b>
Net borrowings	(1,536)	(706)	546	(544)	3
Equity capital raised	2,014	0	0	(70)	1
Dividends paid	1,221	0	0	(196)	(326)
Others	1	2	3	68	4
<b>CF from financing</b>	<b>1,700</b>	<b>(704)</b>	<b>549</b>	<b>(741)</b>	<b>(318)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(380)</b>	<b>290</b>	<b>(315)</b>	<b>(208)</b>	<b>855</b>

Source: ERW, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,485	4,629	6,986	7,903	8,313
Cost of sales	(2,220)	(3,154)	(3,936)	(4,530)	(4,703)
<b>Gross profit</b>	<b>(734)</b>	<b>1,475</b>	<b>3,051</b>	<b>3,373</b>	<b>3,610</b>
SG&A	(915)	(1,377)	(1,808)	(2,031)	(2,136)
<b>EBITDA</b>	<b>(548)</b>	<b>1,080</b>	<b>2,216</b>	<b>2,015</b>	<b>2,180</b>
Depre. & amortization	(936)	(872)	(901)	(1,117)	(1,145)
Equity income	9	29	36	8	8
Other income	58	57	53	56	58
<b>EBIT</b>	<b>(1,559)</b>	<b>178</b>	<b>1,339</b>	<b>1,413</b>	<b>1,548</b>
Finance costs	(521)	(458)	(589)	(606)	(621)
Income taxes	(46)	26	17	22	22
<b>Net profit before MI</b>	<b>(2,126)</b>	<b>(254)</b>	<b>766</b>	<b>829</b>	<b>949</b>
Minority interest	105	(11)	(17)	(14)	(13)
<b>Core profit</b>	<b>(2,021)</b>	<b>(266)</b>	<b>749</b>	<b>815</b>	<b>936</b>
Extraordinary items	(29)	41	(7)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(2,050)</b>	<b>(224)</b>	<b>743</b>	<b>815</b>	<b>936</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-35.6%	211.6%	50.9%	13.1%	5.2%
EBITDA	165.8%	-297.1%	105.2%	-9.1%	8.2%
Net profit	19.5%	-89.1%	-431.3%	9.7%	14.9%
Core profit	17.8%	-86.9%	-382.1%	8.8%	14.9%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	-49.4%	31.9%	43.7%	42.7%	43.4%
EBITDA margin	-36.9%	23.3%	31.7%	25.5%	26.2%
Core profit margin	-136.0%	-5.7%	10.7%	10.3%	11.3%
Net profit margin	-138.0%	-4.8%	10.6%	10.3%	11.3%
ROA	-9.0%	-1.2%	3.2%	3.2%	3.7%
ROE	-33.6%	-4.6%	11.8%	12.1%	12.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.73	2.79	2.72	2.73	2.46
Net D/E (x)	1.65	1.56	1.51	1.00	0.80
Interest coverage ratio	(2.99)	0.39	2.27	2.33	2.49
Current ratio (x)	1.78	1.15	0.62	0.86	1.10
Quick ratio (x)	1.76	1.13	0.60	0.84	1.08
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	(0.45)	(0.05)	0.16	0.18	0.21
Core EPS	(0.45)	(0.06)	0.17	0.18	0.21
Book value	1.33	1.26	1.41	1.49	1.62
Dividend	0.00	0.00	0.07	0.07	0.08
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	n.m.	28.80	26.25	22.84
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	26.25	22.84
P/BV	3.55	3.74	3.36	3.17	2.91
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	14.30	14.00	13.8
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.8%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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) เพื่อป้องกันว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย 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.