

28 April 2026

Sector: Tourism & Leisure

Minor International

กำไรปกติ 1Q26E จะน้อยกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นจากค่าใช้จ่ายสูง

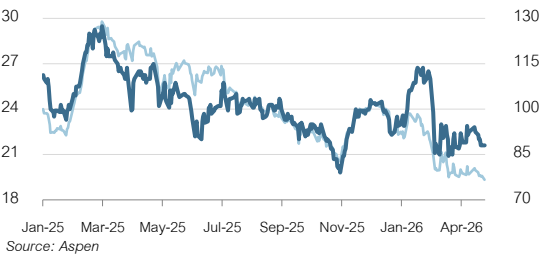
Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt21.60
Target price	Bt26.00 (previously "Bt31.00")
Upside/Downside	+20%
EPS revision	2026E: -14%, 2027E: -12%

Bloomberg target price	Bt32.64
Bloomberg consensus	Buy 26 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt27.50 / Bt19.60
Market cap. (Bt mn)	121,491
Shares outstanding (mn)	5,670
Avg. daily turnover (Bt mn)	500
Free float	60%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	161,352	160,619	167,824	173,182
EBITDA	44,033	27,288	43,680	45,797
Net profit	7,750	9,009	9,227	10,337
EPS (Bt)	1.37	1.59	1.63	1.82
Growth	41.5%	16.2%	2.4%	12.0%
Core profit	8,389	9,700	9,227	10,337
Core EPS (Bt)	1.48	1.71	1.63	1.82
Growth	16.1%	15.6%	-4.9%	12.0%
DPS (Bt)	0.60	0.60	0.65	0.73
Div. yield	2.8%	2.8%	3.0%	3.4%
PER (x)	15.8	13.6	13.3	11.8
Core PER (x)	14.9	13.5	14.1	12.4
EVEBITDA (x)	11.0	18.5	8.7	8.5
PBV (x)	1.2	1.3	1.2	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	7,750	9,009	10,270	11,469
EPS (Bt)	1.37	1.59	1.70	1.92
(Bt)	Relative to SET	MINT (LHS)		(%)



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.5%	-7.3%	-4.0%	-16.9%
Relative to SET	-1.8%	-18.1%	-15.8%	-44.5%

Major shareholders		Holding
1. Minor Holding (Thai) Ltd.		16.17%
2. Mr. Niti Osathanugrah		9.84%
3. UBS AG Singapore Branch		8.39%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราประมาณการกำไรปกติ 1Q26E จะอยู่ที่ 117 ล้านบาท (น้อยกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 500 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายมากกว่าคาด) เพิ่มขึ้นจาก 1Q25 ที่ 50 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q25 ที่ 3.47 พันล้านบาท โดย

- 1) ธุรกิจโรงแรม ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้นได้ดี (+10% YoY, -15% QoQ) แม้ยุโรป (+11% YoY) เป็น Low season แต่ได้แรงหนุนจาก Winter Olympic ส่วนไทย (+15% YoY) และมัลดีฟส์ (+9% YoY) เพิ่มขึ้นได้ดีจากฐานต่ำในปีก่อน
- 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงที่ -0.8% YoY จาก 1Q25 ที่ -2.3% YoY และจาก 4Q25 ที่ -2.6% YoY โดยไทย (ทรงตัว YoY) ขณะที่จีน (+8.6% YoY) จากฐานต่ำในปีก่อน ส่วนออสเตรเลีย -1.4% YoY) จาก Macro economy pressure
- 3) SG&A เพิ่มขึ้น +4% YoY จากค่าเช่า, IT cost และมีการปรับเพิ่มค่าแรงงานที่ยุโรปที่ขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อที่ราว +3% YoY ส่วนดอกเบี้ยจ่ายลดลง -3% YoY และ -1% QoQ จากอัตราดอกเบี้ยขาลง เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E/2027E ลง -14%/-12% จากการปรับ SG&A to sale และดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ขณะที่มีการปรับ GPM ลง ทำให้ได้กำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท ลดลง -5% YoY จากค่าใช้จ่ายกุดตัน

คงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ลงมาที่ 26.00 บาท ถึง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) จากเดิมที่ 31.00 บาท ด้านราคาหุ้นลดลงราว -25% หลังจากเกิดสงคราม ซึ่งเป็นการรับรู้ข่าวร้ายไปบ้างแล้ว ขณะที่ Valuation ซื้อขายเพียง PER ที่ 13x ใกล้เคียงกับ ERW แต่ถูกกว่า CENTEL ที่ 19x

Event: 1Q26E earnings preview

กำไรปกติ 1Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ น้อยกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้น เราคาดว่า 1Q26E จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 117 ล้านบาท (น้อยกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 500 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นจาก 1Q25 ที่ 50 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 4Q25 ที่ 3.47 พันล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายมากกว่าคาด โดย

- 1) ธุรกิจโรงแรม ภาพรวม RevPAR ยังเพิ่มขึ้นได้ดี +10% YoY แต่ลดลง -15% QoQ แม้ยุโรปเป็น Low season แต่ได้แรงหนุนจาก Winter Olympic ทำให้ยุโรปมี RevPAR เพิ่มขึ้น +11% YoY แต่ลดลง -15% QoQ ส่วนไทยมี RevPAR เพิ่มขึ้นที่ +15% YoY จากการกลับมาเปิดได้ช่วงเดือน พ.ย. 25 ที่หัวหิน, ภูเก็ต, ลายัน และริเวอริไซด์ โดยเพิ่ม ADR ได้ +19% YoY ประกอบกับมัลดีฟส์มี RevPAR ที่เติบโตได้ดี +9% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ด้าน 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงที่ -0.8% YoY จาก 1Q25 ที่ -2.3% YoY และจาก 4Q25 ที่ -2.6% YoY โดยไทยมี SSSG ทรงตัว YoY จาก 1Q25 ที่ +1.5% YoY และจาก 4Q25 ที่ +0.5% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากการบริโภคที่ลดลง ส่วนจีนกลับมาฟื้นตัวได้ที่ +8.6% YoY จาก 1Q25 ที่ -5.4% YoY และจาก 4Q25 ที่ +5.8% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่ออสเตรเลียลดลงที่ -1.4% YoY จาก 1Q25 ที่ -1.3% YoY และจาก 4Q25 ที่ +0.7% YoY จาก Macro economy pressure ด้าน 3) SG&A อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY จากค่าเช่า, IT cost และมีการปรับเพิ่มค่าแรงงานที่ยุโรปที่ขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อที่ราว +3% YoY ส่วนดอกเบี้ยจ่ายลดลง -3% YoY และ -1% QoQ จากอัตราดอกเบี้ยขาลง

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E/2027E ลง -14%/-12% จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E/2027E ลง -14%/-12% จากการปรับ SG&A to sale เพิ่มขึ้น 50bps และปรับ GPM ลง 50bps จากค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่สูงขึ้น นอกจากนี้มีการใส่ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นอีก 200 ล้านบาท จากการกู้ Bridging Loan มาจ่าย Perpetual bond ที่จะหมดอายุเดือน เม.ย. 26 จำนวน 1 หมื่นล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ยราว 3% โดยจะมีการคืนหนี้หลังจากจัดตั้ง REIT เสร็จช่วง 4Q26E ทำให้ได้กำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท ลดลง -5% YoY จากค่าใช้จ่ายกุดตัน ขณะที่เราคาดว่า 2Q26E จะลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายที่ทรงตัวระดับสูงและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นกุดตัน แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะเป็นช่วง High season ที่ยุโรป ด้าน On the book ใน 2Q26E ธุรกิจโรงแรม ภาพรวม RevPAR ยังเพิ่มขึ้น +2% YoY โดยยุโรป +2% YoY แต่ ไทย -7-8% YoY และมัลดีฟส์ -14% YoY

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

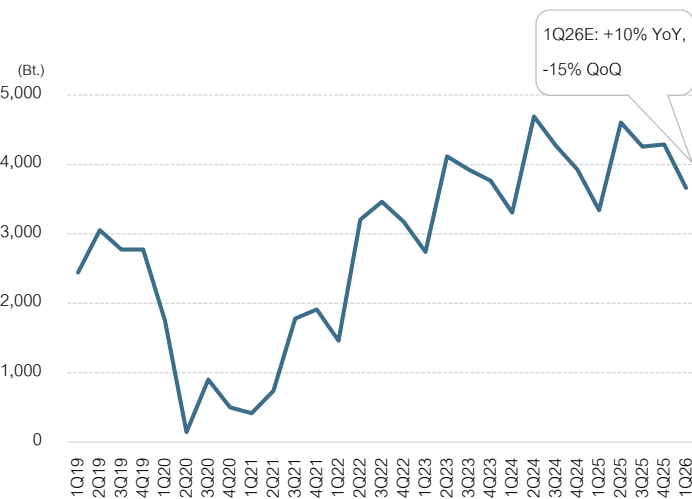
ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ลงมาอยู่ที่ 26.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) จากเดิมที่ 31.00 บาท จากการปรับกำไรลดลง ด้าน Valuation ลงมาซื้อขายเพียง PER ที่ 13x ใกล้เคียงกับ ERW แต่ถูกกว่า CENTEL ที่ 19x ขณะที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนพลังงานยุโรปที่อาจจะกระทบต้นทุนให้สูงมากกว่าคาด แต่อย่างไรก็ดี ปี 2026E มีการ Hedging ไปแล้วราว 90-100% ประกอบกับโรคระบาดใหม่ที่จะกระทบภาพรวมการท่องเที่ยว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อการบริโภค

Fig 1: 1Q26E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026E	2025	YoY
Revenues	37,348	35,568	5.0%	42,605	-12.3%	167,824	160,619	4.5%
CoGS	(22,388)	(21,064)	6.3%	(23,459)	-4.6%	(95,951)	(90,585)	5.9%
Gross profit	14,961	14,505	3.1%	19,146	-21.9%	71,873	70,034	2.6%
SG&A	(13,867)	(13,340)	4.0%	(14,208)	-2.4%	(56,221)	(53,082)	5.9%
EBITDA	7,604	8,014	-5.1%	11,646	-34.7%	43,680	27,288	60.1%
Other inc./exps	981	1,481	-33.8%	1,063	-7.7%	4,360	4,275	2.0%
Interest expenses	(2,330)	(2,404)	-3.1%	(2,353)	-1.0%	(9,110)	(9,728)	-6.4%
Income tax	9	(544)	n.m.	(532)	n.m.	(3,202)	(3,315)	-3.4%
Core profit	117	50	133.7%	3,471	-96.6%	9,227	9,700	-4.9%
Net profit	117	417	-72.0%	2,953	-96.1%	9,227	9,009	2.4%
EPS (Bt)	0.02	0.07	-72.0%	0.52	-96.1%	1.63	1.59	2.4%
Gross margin	40.1%	40.8%		44.9%		42.8%	43.6%	
Net margin	0.3%	1.2%		6.9%		5.5%	5.6%	

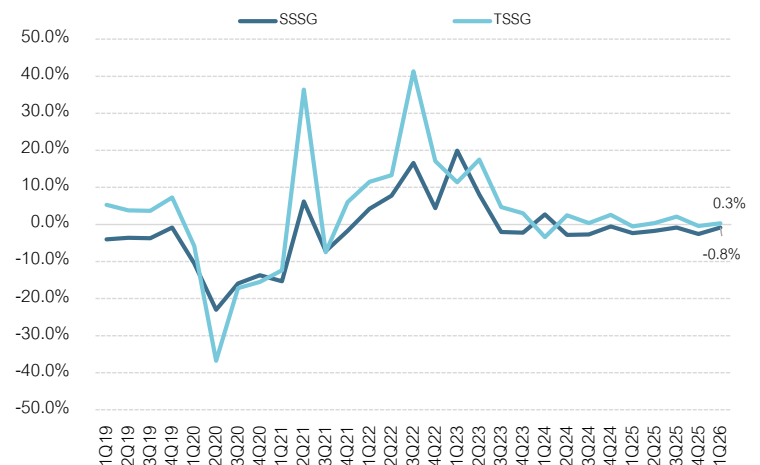
Source: MINT, DAOL

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source: MINT, DAOL

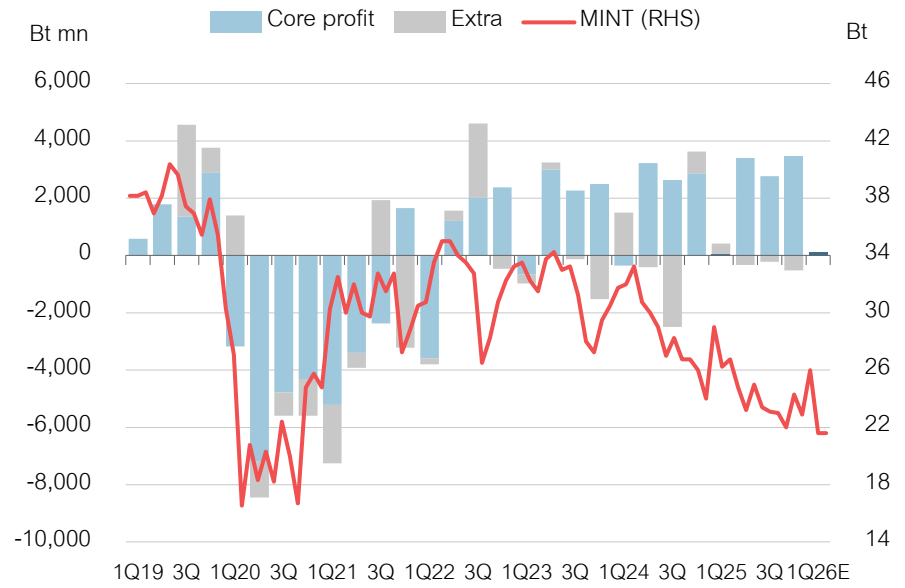
Fig 3: Quarterly SSSG & TSSG



Source: MINT, 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.

Fig 4: MINT share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	40,490	35,568	42,083	40,362	42,605
Cost of sales	(22,833)	(21,064)	(23,159)	(22,903)	(23,459)
Gross profit	17,656	14,505	18,924	17,459	19,146
SG&A	(13,182)	(13,340)	(13,453)	(12,082)	(14,208)
EBITDA	10,831	8,014	12,341	11,689	11,646
Finance costs	(2,636)	(2,404)	(2,487)	(2,484)	(2,353)
Core profit	2,876	50	3,411	2,768	3,471
Net profit	3,632	417	3,086	2,553	2,953
EPS	0.64	0.07	0.54	0.45	0.52
Gross margin	43.6%	40.8%	45.0%	43.3%	44.9%
EBITDA margin	26.8%	22.5%	29.3%	29.0%	27.3%
Net profit margin	9.0%	1.2%	7.3%	6.3%	6.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	14,260	13,319	9,596	3,414	3,438
Accounts receivable	18,487	13,970	15,912	16,625	17,156
Inventories	3,820	3,918	3,921	4,154	4,270
Other current assets	6,008	10,081	8,564	8,564	8,564
Total cur. assets	42,576	41,288	37,993	32,757	33,428
Investments	12,377	11,888	14,150	14,150	14,150
Fixed assets	127,076	127,718	132,186	157,154	171,154
Other assets	177,167	165,951	173,001	168,811	170,110
Total assets	359,196	346,845	357,330	372,871	388,842
Short-term loans	2,100	107	18	20	22
Accounts payable	24,953	24,415	25,606	27,123	27,885
Current maturities	28,724	27,093	24,328	25,326	26,424
Other current liabilities	10,618	10,148	12,555	13,183	13,842
Total cur. liabilities	66,395	61,762	62,508	65,652	68,173
Long-term debt	85,879	78,955	77,846	77,846	77,846
Other LT liabilities	118,204	105,447	118,911	124,856	131,099
Total LT liabilities	205,506	185,946	197,836	203,836	210,136
Total liabilities	271,901	247,708	260,344	269,488	278,308
Registered capital	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998
Paid-up capital	5,596	5,670	5,670	5,670	5,670
Share premium	33,880	36,105	36,105	36,105	36,105
Retained earnings	2,003	4,740	7,726	13,262	19,464
Others	4,111	10,271	8,722	9,584	10,532
Minority interests	10,657	11,303	7,716	7,716	7,716
Shares' equity	87,295	99,137	96,986	103,383	110,534

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	5,407	7,750	9,009	9,227	10,337
Depreciation	11,737	12,606	10,217	11,303	12,317
Chg in working capital	1,870	(662)	3,171	1,198	773
Others	0	0	0	0	0
CF from operations	19,014	19,694	22,398	21,728	23,427
Capital expenditure	(22,384)	(12,000)	(7,000)	(31,905)	(27,431)
Others	1,940	(1,282)	872	(176)	(185)
CF from investing	(20,444)	(1,543)	(23,996)	(32,081)	(27,615)
Free cash flow	(6,878)	5,058	12,082	(13,380)	(7,653)
Net borrowings	(6,555)	(23,184)	9,037	7,000	7,400
Equity capital raised	321	74	0	0	0
Dividends paid	(3,190)	(3,402)	(3,402)	(3,691)	(4,135)
Others	(2,225)	6,806	(5,137)	862	948
CF from financing	(4,076)	(17,480)	498	4,171	4,213
Net change in cash	(5,506)	670	(1,101)	(6,183)	24

EV/EBITDA band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	149,340	161,352	160,619	167,824	173,182
Cost of sales	(82,728)	(90,703)	(90,585)	(95,951)	(98,645)
Gross profit	66,612	70,649	70,034	71,873	74,537
SG&A	(48,324)	(52,074)	(53,082)	(56,221)	(57,929)
EBITDA	42,397	44,033	27,288	43,680	45,797
Depre. & amortization	(20,400)	(21,448)	(21,553)	(22,711)	(23,737)
Equity income	581	1,047	1,436	1,436	1,436
Other income	3,710	4,010	5,186	5,317	5,452
EBIT	21,997	22,585	22,137	20,969	22,060
Finance costs	(11,257)	(11,755)	(9,728)	(9,110)	(8,545)
Income taxes	(3,508)	(2,636)	(3,315)	(3,202)	(3,649)
Net profit before MI	4,726	6,899	8,179	8,359	9,372
Minority interest	(681)	(852)	(830)	(867)	(965)
Core profit	7,132	8,389	9,700	9,227	10,337
Extraordinary items	(1,725)	(639)	(691)	0	0
Net profit	5,407	7,750	9,009	9,227	10,337

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	22.4%	8.0%	-0.5%	4.5%	3.2%
EBITDA	29.2%	3.9%	-38.0%	60.1%	4.8%
Net profit	26.2%	43.3%	16.2%	2.4%	12.0%
Core profit	253.6%	17.6%	15.6%	n.m.	12.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	44.6%	43.8%	43.6%	42.8%	43.0%
EBITDA margin	28.4%	27.3%	17.0%	26.0%	26.4%
Core profit margin	4.8%	5.1%	5.7%	5.2%	5.7%
Net profit margin	3.6%	4.8%	5.6%	5.5%	6.0%
ROA	1.5%	2.2%	2.5%	2.5%	2.7%
ROE	6.2%	7.8%	9.3%	8.9%	9.4%
Stability					
D/E (x)	3.11	2.50	2.68	2.61	2.52
Net D/E (x)	1.01	0.80	0.81	0.83	0.78
Interest coverage ratio	1.95	1.92	2.28	2.30	2.58
Current ratio (x)	0.64	0.67	0.61	0.50	0.49
Quick ratio (x)	0.58	0.61	0.55	0.44	0.43
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.97	1.37	1.59	1.63	1.82
Core EPS	1.29	1.45	1.60	1.53	1.74
Book value	15.60	17.48	17.11	18.23	19.49
Dividend	0.57	0.60	0.60	0.65	0.73
Valuation (x)					
PER	22.35	15.80	13.59	13.27	11.85
Core PER	16.71	14.95	13.47	14.15	12.41
P/BV	1.38	1.24	1.26	1.18	1.11
EV/EBITDA	11.72	10.96	18.49	8.70	8.49
Dividend yield	2.6%	2.8%	2.8%	3.0%	3.4%

Source : MINT, 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. 4

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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