

6 August 2025

Sector: Food & Beverage

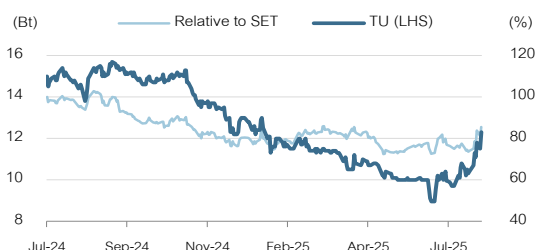
Bloomberg ticker	TU TB
Recommendation	BUY (previously HOLD)
Current price	Bt12.40
Target price	Bt14.00 (previously Bt11.50)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	2025E: +8%, 2026E: +10%

Bloomberg target price	Bt11.59
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 13 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt15.80 / Bt8.60
Market cap. (Bt mn)	47,803
Shares outstanding (mn)	4,455
Avg. daily turnover (Bt mn)	180
Free float	61%
CG rating	n.a.
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	136,153	138,433	134,225	137,945
EBITDA	11,623	13,380	12,689	13,380
Net profit	(13,933)	4,985	4,813	4,716
EPS (Bt)	(3.15)	1.08	1.08	1.06
Growth	n.m.	n.m.	0.0%	-2.0%
Core EPS (Bt)	1.13	1.08	0.98	1.06
Growth	-17.4%	-4.4%	-9.6%	8.0%
DPS (Bt)	0.54	0.66	0.69	0.74
Div. yield	4.4%	5.3%	5.6%	6.0%
PER (x)	n.m.	11.5	11.5	11.7
Core PER (x)	10.9	11.4	12.7	11.7
EV/EBITDA (x)	9.6	8.6	8.3	7.2
PBV (x)	1.0	1.1	1.1	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	(13,933)	4,985	4,142	4,625
EPS (Bt)	(3.15)	1.08	0.94	1.04



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	24.6%	15.9%	5.1%	-10.1%
Relative to SET	13.3%	11.9%	8.2%	-8.0%

Major shareholders	Holding
1. Thai NVDR	9.16%
2. Thai Union Group PCL	7.26%
3. Mr. Thiraphong Chansiri	5.94%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Thai Union Group

tariffs กระทบ competitiveness จำกัด, synergy กับมิตซูบิชิซัดเจน 2026E

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" (เดิม "ถือ") และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.00 บาท (เดิม 11.50 บาท) จิง SOTP ตามการปรับประมาณการขึ้น รวมถึงปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2026E เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (5 ส.ค.) จากประเด็น tariffs ที่ชัดเจนขึ้นและแนวโน้ม 2H25E มีโอกาสกลับมาฟื้นตัว HoH โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) จากระดับ tariffs ที่ 19% ซึ่งใกล้เคียงประเทศคู่แข่ง บริษัทมองว่าจะยังรักษาความสามารถในการแข่งขันได้ ขณะที่บริษัทมีข้อได้เปรียบจากฐานการผลิตที่อยู่ในหลายพื้นที่, 2) แม้ว่าอาจยังต้องจับตาดูผลกระทบภาษีต่อภาคการบริโภค แต่เชื่อว่า 2H25E จะฟื้น HoH หนุนโดยปัจจัยฤดูกาล ลูกค้าผ่อนคลายนโยบาย wait & see และต้นทุนทูล่ายังอยู่ในระดับ favorable, และ 3) คาดการณ์ธุรกรรมการซื้อหุ้นของมิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น จะคืบหน้าใน ก.ย. 2025 ขณะที่ synergy โดยเฉพาะในธุรกิจ Frozen และ PetCare จะชัดเจนขึ้นในปี 2026E

เราปรับกำไรปกติปี 2025E/26E ขึ้น +8%/+10% เป็น 4.4 พันล้านบาท/4.7 พันล้านบาท (-13% YoY/+8% YoY) จากการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นเพิ่มเติม หลักๆ จากธุรกิจ Ambient สำหรับ 3Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะชะลอ YoY แต่มีโอกาสดึงตัว QoQ จากผลกระทบ tariffs แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก high season ของธุรกิจ Ambient

ราคาหุ้น outperform SET +13% ในช่วง 1 เดือน จากความคืบหน้าการเจรจายนโยบาย tariffs ทั้งนี้เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากแนวโน้ม 2H25E มีโอกาสดีขึ้น HoH รวมถึง overhang จากประเด็น tariffs ผ่อนคลายขึ้น ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นค่อนข้างสะท้อนความกังวลของผลการดำเนินงานปีนี้ที่ชะลอตัวแล้ว

Event: Analyst meeting

- tariffs กระทบ competitiveness จำกัด, synergy กับมิตซูบิชิซัดเจน 2026E เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (5 ส.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้
 - 1) ปรับเป้าปี 2025E (ตามที่ประกาศใน MD&A) เพื่อสะท้อนประเด็น tariffs โดยปรับรายได้ลงเป็นหดตัว -1-2% YoY จากเดิมโต +1-3% YoY และปรับกรอบ GPM ขึ้นเป็น 18.5-19.5% จากเดิม 18-19% หลัง GPM 1H25E ดีกว่าคาดในเกือบทุกธุรกิจยกเว้น PetCare
 - 2) สำหรับ tariffs ของไทยที่ 19% บริษัทมองว่าจะยังรักษาความสามารถการแข่งขันไว้ได้และจะใช้ประโยชน์จากฐานการผลิตที่อยู่ในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะกานาและเซเชลส์ที่โดน reciprocal tariffs ต่ำกว่าไทยที่ 15% และ 10% ตามลำดับ
 - 3) แม้หลังจากนี้ยังต้อง monitor ภาคการบริโภคที่อาจได้รับผลกระทบจากภาษีที่สูงขึ้น แต่ยังคงคาดการณ์แนวโน้ม 2H25E จะดีขึ้น HoH จากปัจจัยฤดูกาล ประเด็น tariffs ที่ชัดเจนขึ้นทำให้การค้าขายกลับมาปกติ และต้นทุนวัตถุดิบโดยเฉพาะทูล่ายังอยู่ในระดับ favorable
 - 4) เบื้องต้นคาดการณ์ธุรกรรมการซื้อหุ้นของมิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น จะคืบหน้าใน ก.ย. 2025 โดยบริษัทยืนยันว่ากลุ่มครอบครัวจะไม่มีการขายหุ้น แม้ปัจจุบันยังให้รายละเอียด synergy ในเชิงตัวเลขไม่ได้ แต่คาดว่าจะเห็นความร่วมมือกันมากขึ้นในปี 2026E โดยเฉพาะธุรกิจ Frozen และ PetCare

Implication

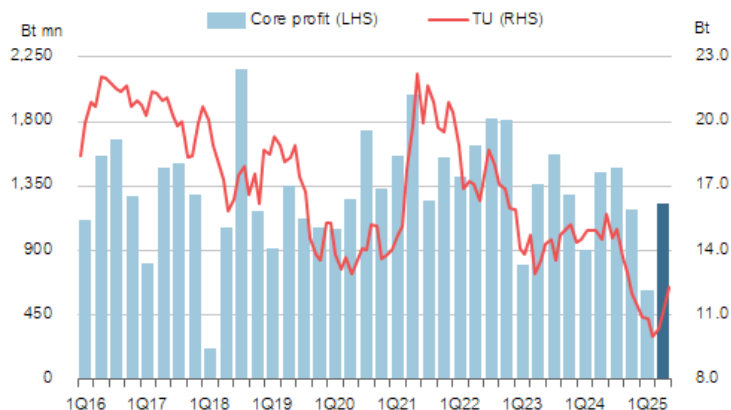
□ ปรับประมาณการปี 2025E/26E เราปรับกำไรปกติปี 2025E/26E +8%/+10% เป็น 4.4 พันล้านบาท/4.7 พันล้านบาท (-13% YoY/+8% YoY) จากการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ Ambient ที่คาดว่าจะยังอยู่ใกล้เคียงเป้าหมายระยะยาวที่ 20-22% สำหรับ 3Q25E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะยังชะลอ YoY จากบาทแข็งและ SG&A สูงขึ้นตามการลงทุน transformation แต่จะทรงตัว QoQ จากประเด็น tariffs ที่มีโอกาสเห็นผลกระทบมากขึ้น แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก high season ของธุรกิจ Ambient

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" (เดิม "ถือ") และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.00 บาท (เดิม 11.50 บาท) จิง SOTP ตามการปรับประมาณการขึ้นและปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2026E ทั้งนี้เรามองบวกมากขึ้นจากแนวโน้ม 2H25E มีโอกาสดีขึ้น HoH รวมถึง overhang จากประเด็น tariffs ที่ผ่อนคลา

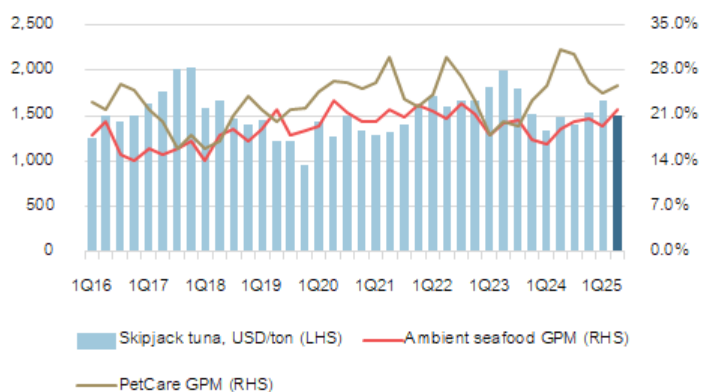
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: TU share prices vs profits



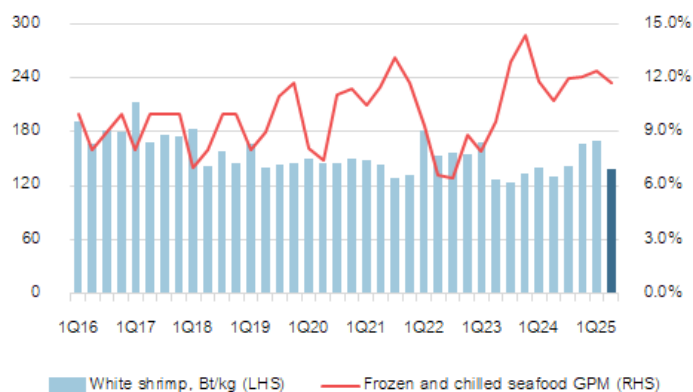
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: Skipjack tuna price vs Ambient seafood & PetCare GPM



Source: TU, DAOL

Fig 3: White shrimp (Vannamei) price vs Frozen seafood GPM



Source: TU, Department of International Trade of Thailand, DAOL

Fig 4: SOTP valuation

	Core profit (Bt mn)	Core EPS (Bt)	PER	Value per share (Bt)	Remark
TU's businesses (exc. ITC)	2,360	0.53	14	7.6	5-yr average PER
ITC @ 78.82% shareholding, net of 20% holding discount	2,357	0.53	15	6.4	-1SD below 2-yr average PER
2026E target price				14.0	

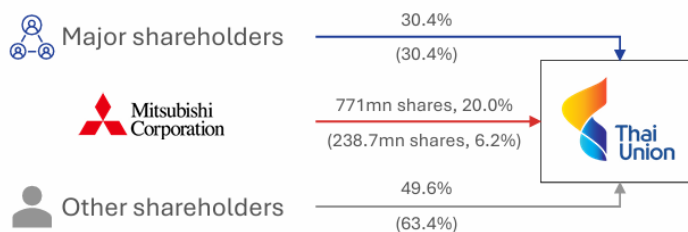
Source: DAOL

Fig 5: Mitsubishi Corporation's holding in TU

Post-transaction Ownership and BOD

MC will increase its representatives in TU's BOD to **2 out of 12 members**.

Pre-transaction shareholding in TU shows in () and as of March 3, 2025



Remark: The percentage holding in TU bases on total shares, excluding treasury shares.

Source: TU

Fig 6: Expected synergy with Mitsubishi Corporation

Established in 1954, MC is a global integrated business enterprise operating through an extensive international network

MC Business

(% Sales, NI Cont.)*

Sales: ~USD 130bn

NI: ~USD 6bn

- Materials Solution (22%, 7%)
- Mineral Resources (17%, 24%)
- Environmental Energy (16%, 21%)
- Smart-Life Creation (16%, 19%)
- Food Industry (12%, 10%)
- Power Solution (7%, -2%)
- Urban Development & Infrastructure (5%, 4%)
- Mobility (4%, 12%)

* As of FY 2024, ended March 2025

Marine Products	Farmed Salmon	Feed manufacturing	Pet Food
TOREI Toyo Reizo is a marine products trading company and the world's largest trader of sashimi-grade tuna.	CERMAQ Cermaq is the 2 nd largest salmon farming company in the world*, which operates in Norway, Chile, and Canada.	NOSAN Nosan Corporation is a leading Japanese feed manufacturer specializing in livestock compound feed, aqua feed, pet food (under the Petline brand) and egg businesses.	Petline Petline Corporation, 100% owned by Nosan Corporation, is the first company to launch dry cat food in Japan. Its product lineup spans a wide range of categories, from standard food to veterinary diets for both cats and dogs.
Main products: - Sashimi-grade tuna - Salmon - Shrimp - Scallops and others	Salmon Production 248,000 tons/year World total production is approx. 3.5 mill tons/year *Including salmon farming operations to be acquired from Grieg Seafood	Main aqua feed for: - Red sea bream - Yellowtail - Coho salmon - Japanese tiger prawns and others	Product Lineup: - Dry and wet food for cats - Dry and wet food for dogs - Other pet products

MC has been our trusted strategic shareholder for over 30 years. Our deepening collaboration offers strong potential to unlock further synergies.

Our long-term strategic partnership.

1991
initial investment in TU

6.2% current shareholding in TU

Top 5 customer in FY 2024, mainly for Frozen products

Frozen shrimp

MC: Shares sushi ingredient expertise and market trends
TU: Supplies frozen and value-added shrimp products to MC



Frozen & Chilled salmon

MC: Supplies raw salmon for chilled business in Europe
TU: Processes and distributes frozen salmon for MC and third-party customers



Pet Food

MC: Accelerate the sales of value-added pet food in Japanese Market
TU: Provides OEM manufacturing support back to MC



Source: TU

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 or 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)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	35,283	34,840	35,090	29,789	33,389
Cost of sales	(28,748)	(28,047)	(28,537)	(24,177)	(26,822)
Gross profit	6,535	6,793	6,554	5,611	6,567
SG&A	(4,582)	(4,693)	(4,929)	(4,700)	(4,639)
EBITDA	3,476	3,738	3,169	2,414	3,319
Finance costs	(620)	(627)	(598)	(585)	(586)
Core profit	1,443	1,480	1,180	622	1,223
Net profit	1,219	1,400	1,213	1,019	1,273
EPS	0.26	0.30	0.28	0.21	0.27
Gross margin	18.5%	19.5%	18.7%	18.8%	19.7%
EBITDA margin	9.9%	10.7%	9.0%	8.1%	9.9%
Net profit margin	3.5%	4.0%	3.5%	3.4%	3.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	12,241	14,490	8,333	8,127	7,581
Accounts receivable	17,525	16,031	16,876	15,791	16,040
Inventories	52,622	50,482	43,626	40,280	38,540
Other current assets	5,236	4,827	10,813	5,669	3,679
Total cur. assets	87,625	85,829	79,649	69,868	65,840
Investments	12,183	9,335	8,821	9,725	10,643
Fixed assets	28,475	30,031	29,513	29,135	27,738
Other assets	54,287	40,255	36,930	37,430	36,488
Total assets	182,569	165,450	154,912	146,159	140,710
Short-term loans	9,613	8,574	16,991	17,076	17,161
Accounts payable	22,018	18,798	18,522	17,541	18,027
Current maturities	2,521	20,153	12,926	15,131	8,721
Other current liabilities	2,673	2,948	2,149	2,149	2,149
Total cur. liabilities	36,824	50,473	50,588	51,896	46,058
Long-term debt	48,125	39,248	38,594	25,764	23,342
Other LT liabilities	9,489	9,712	9,418	9,584	9,760
Total LT liabilities	57,614	48,960	48,012	35,348	33,102
Total liabilities	94,438	99,433	98,600	87,245	79,160
Registered capital	1,493	1,464	1,414	1,414	1,414
Paid-up capital	1,193	1,164	1,114	1,114	1,114
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Retained earnings	39,784	19,040	18,251	19,945	21,581
Others	19,717	18,476	9,322	9,322	9,322
Minority interests	7,489	7,389	7,678	8,585	9,585
Shares' equity	88,131	66,017	56,313	58,914	61,550

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	7,138	(13,933)	4,985	4,813	4,716
Depreciation	4,324	4,191	4,365	4,404	4,432
Chg in working capital	(7,363)	0	0	3,450	1,977
Others	1,772	20,984	5,175	167	175
CF from operations	5,871	11,241	14,525	12,834	11,300
Capital expenditure	(3,416)	(3,391)	(1,245)	(4,027)	(3,035)
Others	(1,998)	(3,187)	(5,316)	3,740	2,014
CF from investing	(5,415)	(6,579)	(6,562)	(287)	(1,021)
Free cash flow	456	4,663	7,964	12,547	10,279
Net borrowings	(10,684)	7,631	523	(10,541)	(8,745)
Equity capital raised	0	(29)	(50)	0	0
Dividends paid	(4,190)	(3,445)	(2,450)	(3,119)	(3,080)
Others	17,615	(6,562)	(11,877)	907	1,000
CF from financing	2,742	(2,405)	(13,854)	(12,753)	(10,825)
Net change in cash	3,198	2,258	(5,890)	(206)	(546)

Source: TU, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	155,586	136,153	138,433	134,225	137,945
Cost of sales	(128,243)	(112,928)	(112,809)	(108,755)	(111,765)
Gross profit	27,343	23,225	25,624	25,469	26,180
SG&A	(19,098)	(16,313)	(18,401)	(18,830)	(18,898)
EBITDA	12,436	11,623	13,380	12,689	13,380
Depre. & amortization	(4,324)	(4,191)	(4,365)	(4,404)	(4,432)
Equity income	(1,030)	(540)	771	904	918
Other income	897	1,060	1,022	741	749
EBIT	8,113	7,432	9,015	8,285	8,948
Finance costs	(1,998)	(2,302)	(2,492)	(2,359)	(2,385)
Income taxes	840	620	(430)	(653)	(847)
Net profit before MI	6,954	5,750	6,093	5,273	5,716
Minority interest	(265)	(733)	(1,089)	(907)	(1,000)
Core profit	6,689	5,017	5,004	4,366	4,716
Extraordinary items	449	(18,950)	(19)	447	0
Net profit	7,138	(13,933)	4,985	4,813	4,716

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	10.3%	-12.5%	1.7%	-3.0%	2.8%
EBITDA	-6.5%	-6.5%	15.1%	-5.2%	5.5%
Net profit	-10.9%	n.m.	n.m.	-3.4%	-2.0%
Core profit	5.6%	-25.0%	-0.3%	-12.7%	8.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	17.6%	17.1%	18.5%	19.0%	19.0%
EBITDA margin	8.0%	8.5%	9.7%	9.5%	9.7%
Core profit margin	4.3%	3.7%	3.6%	3.3%	3.4%
Net profit margin	4.6%	-10.2%	3.6%	3.6%	3.4%
ROA	4.1%	-8.0%	3.1%	3.2%	3.3%
ROE	10.2%	-20.0%	9.3%	9.7%	9.2%
Stability					
D/E (x)	0.68	1.03	1.22	0.98	0.80
Net D/E (x)	0.55	0.81	1.07	0.85	0.68
Interest coverage ratio	4.1	3.2	3.6	3.5	3.8
Current ratio (x)	2.38	1.70	1.57	1.35	1.43
Quick ratio (x)	0.95	0.70	0.71	0.57	0.59
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.47	(3.15)	1.08	1.08	1.06
Core EPS	1.37	1.13	1.08	0.98	1.06
Book value	17.32	12.59	10.92	11.30	11.66
Dividend	0.84	0.54	0.66	0.69	0.74
Valuation (x)					
PER	8.44	n.m.	11.48	11.48	11.71
Core PER	9.03	10.93	11.44	12.65	11.71
P/BV	0.72	0.98	1.14	1.10	1.06
EV/EBITDA	8.51	9.57	8.63	8.28	7.24
Dividend yield	6.8%	4.4%	5.3%	5.6%	6.0%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns or 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 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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