

16 February 2026

Sector: Tourism & Leisure

|                             |                                |
|-----------------------------|--------------------------------|
| Bloomberg ticker            | MINT TB                        |
| Recommendation              | BUY (maintained)               |
| Current price               | Bt26.75                        |
| Target price                | Bt31.00 (previously "Bt28.00") |
| Upside/Downside             | +16%                           |
| EPS revision                | 2026E: +8%, 2027E: +10%        |
| Bloomberg target price      | Bt33.29                        |
| Bloomberg consensus         | Buy 25 / Hold 1 / Sell 0       |
| Stock data                  |                                |
| Stock price 1-year high/low | Bt29.50 / Bt19.60              |
| Market cap. (Bt mn)         | 151,150                        |
| Shares outstanding (mn)     | 5,670                          |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 450                            |
| 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  | 45,184  | 47,137  |
| Net profit                       | 7,750   | 9,009   | 10,701  | 11,738  |
| EPS (Bt)                         | 1.37    | 1.59    | 1.89    | 2.07    |
| Growth                           | 41.5%   | 16.2%   | 18.8%   | 9.7%    |
| Core profit                      | 8,389   | 9,700   | 10,701  | 11,738  |
| Core EPS (Bt)                    | 1.48    | 1.71    | 1.89    | 2.07    |
| Growth                           | 16.1%   | 15.6%   | 10.3%   | 9.7%    |
| DPS (Bt)                         | 0.60    | 1.60    | 0.75    | 0.83    |
| Div. yield                       | 2.2%    | 6.0%    | 2.8%    | 3.1%    |
| PER (x)                          | 19.6    | 16.8    | 14.2    | 12.9    |
| Core PER (x)                     | 19.6    | 16.8    | 14.2    | 12.9    |
| EV/EBITDA (x)                    | 11.0    | 18.5    | 8.9     | 8.6     |
| PBV (x)                          | 1.5     | 1.6     | 1.5     | 1.4     |



| Price performance | 1M    | 3M    | 6M    | 12M    |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|
| Absolute          | 14.8% | 25.6% | 8.7%  | 0.9%   |
| Relative to SET   | -1.0% | 14.5% | -3.2% | -10.4% |

Major shareholders

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

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

## Minor International

### กำไรปกติ 4Q25 ทำจุดสูงสุดใหม่

MINT ประกาศกำไรปกติ 4Q25 อยู่ที่ 3.47 พันล้านบาท (+21% YoY, +25% QoQ) (ทำจุดสูงสุดใหม่) มากกว่าที่ตลาดและราคาด้วยการนำเข้าสู่ตลาดและขาย Residential ได้ดีกว่าคาด โดย 1) ธุรกิจโรงแรม ภาระรวม RevPAR เพิ่มขึ้นได้ตามคาด (+9% YoY, +1% QoQ) ถึงแม้ว่าญี่ปุ่น (+6% YoY, -7% QoQ) จะเริ่มเข้าสู่ช่วง Low season แต่ไทย (+15% YoY) และมัลดีฟส์ (+6% YoY) ได้ดี 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงตามคาดที่ -2.6% YoY จาก 4Q24 ที่ -0.5% YoY และจาก 3Q25 ที่ -0.8% YoY เพาะไทร (-2.6% YoY) ได้รับผลกระทบจากโครงการคนละครึ่ง ส่วนจีน (+5.8% YoY) และอสเตรเลีย (+0.7% YoY) กลับมาฟื้นตัวได้ดี 3) SG&A to sale อยู่ที่ 33% ทรงตัวเมื่อเทียบกับ 4Q24 เพราะมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี ส่วนดอกเบี้ย จำกัดลง -11% YoY และ -5% QoQ จากอัตราดอกเบี้ยของ住宅 ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 8-10% จากการปรับลดลงเบี้ยจ่ายลดลง ทำให้ได้กำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.07 หมื่นล้านบาท (+10% YoY) ขณะที่คาด 1Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะเป็น High season ที่ไทยและมัลดีฟส์ แต่ลดลง QoQ จากญี่ปุ่นเป็น Low season โดยยอด On the book ใน 1Q26E โต YoY ได้ดี โดยไทย +8-9%, ญี่ปุ่น +4% และมัลดีฟส์ +double digit คงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.00 บาท ชิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) จากเดิมที่ 28.00 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง PER ที่ 14x ถูกสุดเมื่อเทียบกับ CENTEL ที่ 25x, ERW ที่ 19x

#### Event: 4Q25 results review

□ กำไรปกติ 4Q25 มากกว่าที่ตลาดและราคา จากการนำเข้าสู่ตลาดและขาย Residential ได้ดีกว่าคาด MINT ประกาศกำไรปกติ 4Q25 อยู่ที่ 3.47 พันล้านบาท (ทำจุดสูงสุดใหม่) เพิ่มขึ้น +21% YoY และ +25% QoQ มากกว่าที่ตลาดคาด +13% และคาด +10% เพราะภาระนำเข้าสู่ตลาดและขาย Residential ได้ดี 2 หลัง ซึ่งมากกว่าคาดที่ 1 หลัง (โดย 1) ธุรกิจโรงแรม ภาระรวม RevPAR ตามคาด ยังเพิ่มขึ้นได้ถึง +9% YoY และ +1% QoQ ถึงแม้ว่าญี่ปุ่นจะเริ่มเข้าสู่ช่วง Low season โดยญี่ปุ่น RevPAR เพิ่มขึ้น +6% YoY แต่ลดลง -7% QoQ แต่ได้ไทยเข้ามารับหนูน โดยมี RevPAR เพิ่มขึ้นที่ +15% YoY จากการกลับมาเปิดให้เข้าสู่เดือน พ.ย. 25 ที่หัวหิน, ภูเก็ต, ลพบุรี และรีวอร์ช์ชอร์ต แต่ส่วนมากกลับมาเปิดแค่ 50% โดยเพิ่ม ADR ได้ +16% YoY ประกอบกับมัลดีฟส์มี RevPAR ที่เติบโตได้ดี +13% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน (ด้าน 2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงตามคาดที่ -2.6% YoY จาก 4Q24 ที่ -0.5% YoY และจาก 3Q25 ที่ -0.8% YoY โดยไทยมี SSSG ลดลง -3.5% YoY จาก 4Q24 ที่ +1.5% YoY และจาก 3Q25 ที่ +0.5% YoY เพาะไทรได้รับผลกระทบจากโครงการคนละครึ่ง ส่วนจีนกลับมาฟื้นตัวได้ดี +5.8% YoY จาก 4Q24 ที่ -11% YoY และจาก 3Q25 ที่ +0.2% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่อสเตรเลียเพิ่มขึ้นที่ +0.7% YoY จาก 4Q24 ที่ -1.2% YoY และจาก 3Q25 ที่ +1.6% YoY (ด้าน 3) SG&A to sale อยู่ที่ 33% ทรงตัวเมื่อเทียบกับ 4Q24 เพราะมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี ส่วนดอกเบี้ยจำกัดลง -11% YoY และ -5% QoQ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของ住宅 หันมา 4Q25 มีกำไรสุทธิอิջูที่ 2.95 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4Q24 ที่ 3.63 พันล้านบาท แต่เพิ่มขึ้น +23% QoQ เพราะมีขาดทุนจากการสัญญาและเปลี่ยนสกุลเงินสหราชอาณาจักรเข้ามากดันรวมกันรวม -518 ล้านบาท

□ ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 8-10% จากแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง, คาด 1Q25E เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากกำไรปกติปี 2025 ที่อยู่ที่ 105% ของประมาณการเดิมของเรา ประกอบกับ MINT ให้เป้าหมายการเติบโตของกำไรปกติปี 2025-2028E ทำให้เราประเมินการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 8-10% จากการปรับลดดอกเบี้ยจ่ายลดลงเหลือราว 9 พันล้านบาท จากเดิมที่ 9.8 พันล้านบาท แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของ住宅 ลดลงและมีการบริหารหนี้ได้ดีขึ้น ทำให้ได้กำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.07 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ ขณะที่คาด 1Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะเป็นช่วง High season ที่ไทยและมัลดีฟส์ รวมถึงแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายลดลงได้ดี แต่ลดลง QoQ จากญี่ปุ่นเป็น Low season โดยยอด On the book ใน 1Q26E ยังมีการเติบโต YoY ได้ดี โดยไทยจะเติบโต 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.

9%, ยูโรป็อตที่ +4% และมัลติฟอร์มัลคองเพิมขึ้นเป็น double digit ขณะที่ยังคงแผนการจัดตั้ง REIT และ Spin-off ธุรกิจอาหาร ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H26E

Valuation/Catalyst/Risk

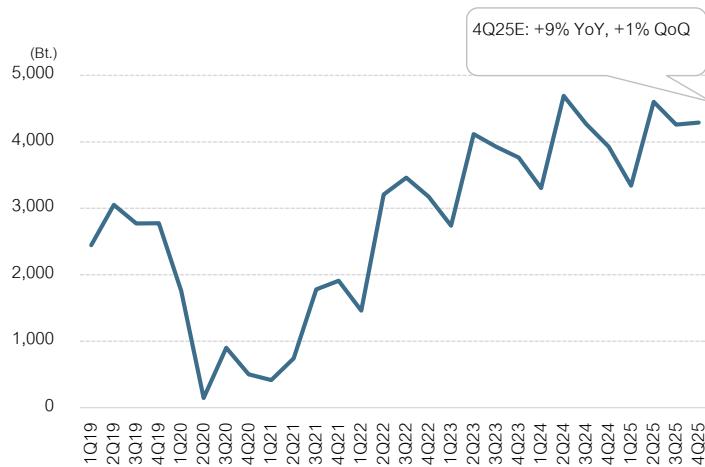
ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.00 บาท ชิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) จากเดิมที่ 28.00 บาท จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง PER ที่ 14x ถูกสุดเมื่อเทียบกับ CENTEL ที่ 25x, ERW ที่ 19x ขณะที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนพลังงานยูโรปที่อาจจะกระแทบต้นทุนให้สูงมากกว่าคาด แต่อ่อนง่ายไรก็ดี ปี 2026E มีการ Hedging ไปแล้ว 100% ประกอบกับแนวโน้มที่จะกระแทบภาพรวมการห่องเที่ยว รวมถึงอัตราเงินเพื่อที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อการบริโภค

Fig 1: 4Q25 results review

| FY: Dec (Bt mn)   | 4Q25     | 4Q24     | YoY    | 3Q25     | QoQ    | 2025     | 2024     | YoY    |
|-------------------|----------|----------|--------|----------|--------|----------|----------|--------|
| Revenues          | 42,605   | 40,490   | 5.2%   | 40,362   | 5.6%   | 160,619  | 161,352  | -0.5%  |
| CoGS              | (23,459) | (22,833) | 2.7%   | (22,903) | 2.4%   | (90,585) | (90,703) | -0.1%  |
| Gross profit      | 19,146   | 17,656   | 8.4%   | 17,459   | 9.7%   | 70,034   | 70,649   | -0.9%  |
| SG&A              | (14,208) | (13,182) | 7.8%   | (12,082) | 17.6%  | (53,082) | (52,074) | 1.9%   |
| EBITDA            | 11,646   | 10,831   | 7.5%   | 11,689   | -0.4%  | 27,288   | 44,033   | -38.0% |
| Other inc./exps   | 1,063    | 863      | 23.1%  | 625      | 70.1%  | 4,275    | 2,736    | 56.2%  |
| Interest expenses | (2,353)  | (2,636)  | -10.7% | (2,484)  | -5.3%  | (9,728)  | (11,755) | -17.2% |
| Income tax        | (532)    | (120)    | 344.0% | (1,221)  | -56.4% | (3,315)  | (2,636)  | 25.8%  |
| Core profit       | 3,471    | 2,876    | 20.7%  | 2,768    | 25.4%  | 9,700    | 8,389    | 15.6%  |
| Net profit        | 2,953    | 3,632    | -18.7% | 2,553    | 15.7%  | 9,009    | 7,750    | 16.2%  |
| EPS (Bt)          | 0.52     | 0.64     | -18.7% | 0.45     | 15.7%  | 1.59     | 1.37     | 16.2%  |
| Gross margin      | 44.9%    | 43.6%    |        | 43.3%    |        | 43.6%    | 43.8%    |        |
| Net margin        | 6.9%     | 9.0%     |        | 6.3%     |        | 5.6%     | 4.8%     |        |

Source: MINT, DAOL

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source: MINT, DAOL

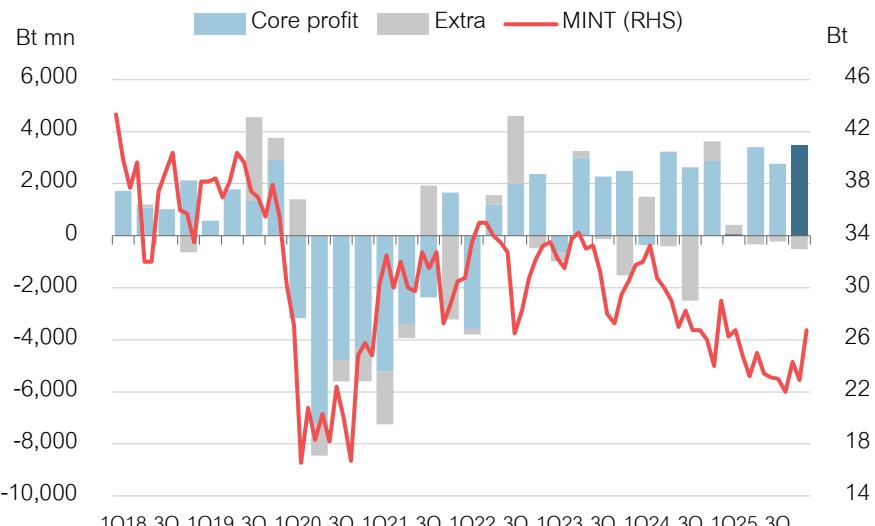
Fig 3: Quarterly SSSG & TSSG



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

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.

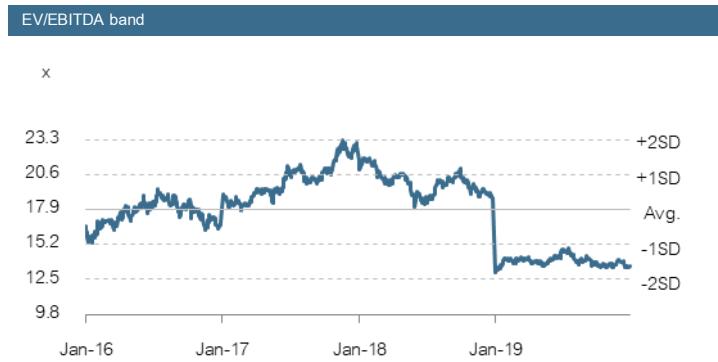
| Quarterly income statement |          |          |          |          |          |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (Bt mn)                    | 4Q24     | 1Q25     | 2Q25     | 3Q25     | 4Q25     |
| Sales                      | 40,490   | 35,568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

| Balance sheet                 |                |                |                |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| FY: Dec (Bt mn)               | 2023           | 2024           | 2025           | 2026E          | 2027E          |
| Cash & deposits               | 14,260         | 13,319         | 28,371         | 31,439         | 36,586         |
| Accounts receivable           | 18,487         | 13,970         | 5,823          | 6,033          | 6,276          |
| Inventories                   | 3,820          | 3,918          | 2,051          | 2,114          | 2,185          |
| Other current assets          | 6,008          | 10,081         | 10,081         | 10,081         | 10,081         |
| Total cur. assets             | 42,576         | 41,288         | 46,326         | 49,666         | 55,128         |
| Investments                   | 12,377         | 11,888         | 11,888         | 11,888         | 11,888         |
| Fixed assets                  | 127,076        | 127,718        | 142,222        | 153,222        | 163,222        |
| Other assets                  | 177,167        | 165,951        | 164,470        | 165,731        | 167,012        |
| <b>Total assets</b>           | <b>359,196</b> | <b>346,845</b> | <b>364,906</b> | <b>380,507</b> | <b>397,250</b> |
| Short-term loans              | 2,100          | 107            | 118            | 129            | 142            |
| Accounts payable              | 24,953         | 24,415         | 28,788         | 29,662         | 30,659         |
| Current maturities            | 28,724         | 27,093         | 28,449         | 29,940         | 31,580         |
| Other current liabilities     | 10,618         | 10,148         | 10,655         | 11,188         | 11,747         |
| <b>Total cur. liabilities</b> | <b>66,395</b>  | <b>61,762</b>  | <b>68,010</b>  | <b>70,919</b>  | <b>74,129</b>  |
| Long-term debt                | 85,879         | 78,955         | 78,955         | 78,955         | 78,955         |
| Other LT liabilities          | 118,204        | 105,447        | 110,719        | 116,255        | 122,068        |
| <b>Total LT liabilities</b>   | <b>205,506</b> | <b>185,946</b> | <b>191,295</b> | <b>196,912</b> | <b>202,810</b> |
| <b>Total liabilities</b>      | <b>271,901</b> | <b>247,708</b> | <b>259,305</b> | <b>267,832</b> | <b>276,939</b> |
| 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          | 10,188         | 16,143         | 22,549         |
| Others                        | 4,111          | 10,271         | 11,288         | 12,406         | 13,636         |
| Minority interests            | 10,657         | 11,303         | 11,303         | 11,303         | 11,303         |
| <b>Shares' equity</b>         | <b>87,295</b>  | <b>99,137</b>  | <b>105,601</b> | <b>112,675</b> | <b>120,310</b> |

| Cash flow statement       |                 |                 |                 |                 |                 |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| FY: Dec (Bt mn)           | 2023            | 2024            | 2025            | 2026E           | 2027E           |
| Net profit                | 5,407           | 7,750           | 9,080           | 9,925           | 10,676          |
| Depreciation              | 11,737          | 12,606          | 10,217          | 11,013          | 11,737          |
| Chg in working capital    | 1,870           | (662)           | 14,895          | 1,135           | 1,241           |
| Others                    | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>CF from operations</b> | <b>19,014</b>   | <b>19,694</b>   | <b>34,192</b>   | <b>22,073</b>   | <b>23,655</b>   |
| Capital expenditure       | (22,384)        | (12,000)        | (7,000)         | (23,043)        | (22,776)        |
| Others                    | 1,940           | (1,282)         | (220)           | (231)           | (242)           |
| <b>CF from investing</b>  | <b>(20,444)</b> | <b>(1,543)</b>  | <b>(23,240)</b> | <b>(23,274)</b> | <b>(23,018)</b> |
| <b>Free cash flow</b>     | <b>(6,878)</b>  | <b>5,058</b>    | <b>23,222</b>   | <b>(5,058)</b>  | <b>(3,577)</b>  |
| Net borrowings            | (6,555)         | (23,184)        | 6,716           | 7,120           | 7,551           |
| Equity capital raised     | 321             | 74              | 0               | 0               | 0               |
| Dividends paid            | (3,190)         | (3,402)         | (3,632)         | (3,970)         | (4,270)         |
| Others                    | (2,225)         | 6,806           | 1,017           | 1,118           | 1,230           |
| <b>CF from financing</b>  | <b>(4,076)</b>  | <b>(17,480)</b> | <b>4,101</b>    | <b>4,268</b>    | <b>4,511</b>    |
| <b>Net change in cash</b> | <b>(5,506)</b>  | <b>670</b>      | <b>15,052</b>   | <b>3,068</b>    | <b>5,147</b>    |



| Income statement            |               |               |               |               |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| FY: Dec (Bt mn)             | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         |
| Sales                       | 149,340       | 161,352       | 167,437       | 173,469       | 180,483       |
| Cost of sales               | (82,728)      | (90,703)      | (93,671)      | (96,516)      | (99,760)      |
| Gross profit                | 66,612        | 70,649        | 73,765        | 76,954        | 80,724        |
| SG&A                        | (48,324)      | (52,074)      | (54,919)      | (57,071)      | (59,559)      |
| EBITDA                      | 42,397        | 44,033        | 44,585        | 46,551        | 48,696        |
| Depre. & amortization       | (20,400)      | (21,448)      | (21,612)      | (22,421)      | (23,158)      |
| Equity income               | 581           | 1,047         | 1,302         | 1,302         | 1,302         |
| Other income                | 3,710         | 4,010         | 4,127         | 4,248         | 4,374         |
| <b>EBIT</b>                 | <b>21,997</b> | <b>22,585</b> | <b>22,973</b> | <b>24,130</b> | <b>25,538</b> |
| Finance costs               | (11,257)      | (11,755)      | (10,169)      | (10,504)      | (10,685)      |
| Income taxes                | (3,508)       | (2,636)       | (3,969)       | (4,088)       | (4,456)       |
| <b>Net profit before MI</b> | <b>4,726</b>  | <b>6,899</b>  | <b>8,196</b>  | <b>9,009</b>  | <b>9,653</b>  |
| Minority interest           | (681)         | (852)         | (884)         | (916)         | (1,023)       |
| Core profit                 | 7,132         | 8,389         | 9,253         | 9,925         | 10,676        |
| Extraordinary items         | (1,725)       | (639)         | (173)         | 0             | 0             |
| <b>Net profit</b>           | <b>5,407</b>  | <b>7,750</b>  | <b>9,080</b>  | <b>9,925</b>  | <b>10,676</b> |

| Key ratios                 |        |       |       |       |       |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| FY: Dec (Bt mn)            | 2023   | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
| <b>Growth YoY</b>          |        |       |       |       |       |
| Revenue                    | 22.4%  | 8.0%  | 3.8%  | 3.6%  | 4.0%  |
| EBITDA                     | 29.2%  | 3.9%  | 1.3%  | 4.4%  | 4.6%  |
| Net profit                 | 26.2%  | 43.3% | 17.2% | 9.3%  | 7.6%  |
| Core profit                | 253.6% | 17.6% | 10.3% | 7.3%  | 7.6%  |
| <b>Profitability ratio</b> |        |       |       |       |       |
| Gross profit margin        | 44.6%  | 43.8% | 44.1% | 44.4% | 44.7% |
| EBITDA margin              | 28.4%  | 27.3% | 26.6% | 26.8% | 27.0% |
| Core profit margin         | 4.8%   | 5.1%  | 5.3%  | 5.5%  | 5.8%  |
| Net profit margin          | 3.6%   | 4.8%  | 5.4%  | 5.7%  | 5.9%  |
| ROA                        | 1.5%   | 2.2%  | 2.5%  | 2.6%  | 2.7%  |
| ROE                        | 6.2%   | 7.8%  | 8.6%  | 8.8%  | 8.9%  |
| <b>Stability</b>           |        |       |       |       |       |
| D/E (x)                    | 3.11   | 2.50  | 2.46  | 2.38  | 2.30  |
| Net D/E (x)                | 1.01   | 0.80  | 0.62  | 0.57  | 0.50  |
| Interest coverage ratio    | 1.95   | 1.92  | 2.26  | 2.30  | 2.39  |
| Current ratio (x)          | 0.64   | 0.67  | 0.68  | 0.70  | 0.74  |
| Quick ratio (x)            | 0.58   | 0.61  | 0.65  | 0.67  | 0.71  |
| <b>Per share (Bt)</b>      |        |       |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.97   | 1.37  | 1.60  | 1.75  | 1.88  |
| Core EPS                   | 1.29   | 1.45  | 1.56  | 1.68  | 1.83  |
| Book value                 | 15.60  | 17.48 | 18.62 | 19.87 | 21.22 |
| Dividend                   | 0.57   | 0.60  | 0.64  | 0.70  | 0.75  |
| <b>Valuation (x)</b>       |        |       |       |       |       |
| PER                        | 23.70  | 16.75 | 14.30 | 13.08 | 12.16 |
| Core PER                   | 17.72  | 15.85 | 14.70 | 13.61 | 12.49 |
| P/BV                       | 1.47   | 1.31  | 1.23  | 1.15  | 1.08  |
| EV/EBITDA                  | 11.72  | 10.96 | 7.89  | 7.67  | 7.42  |
| Dividend yield             | 2.5%   | 2.6%  | 2.8%  | 3.1%  | 3.3%  |

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.

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อาทั้งมิได้ใช้ข้อมูลจึงควรไว้วางแผนของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโจนส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคากำไรดี ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคากำไรดี ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคากำไรดี 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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสังคมด้วยมาตรฐานระดับสูง โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในตารางให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินค่า ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างดี เช่น ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการพัฒนาพื้นที่ทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่ว่าบริษัทนั้นมีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- การจัดการด้านสังคม (Social) การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่อง และมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เข้ามายั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- บรรษัทภิบาล (Governance) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคือรัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมิน 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

สำหรับบริษัทที่ไม่ข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ 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: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัททรัพย์ดาโอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่ทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะอันที่ถูกต้องและมีเจตนาเดิมชัดเจน ให้ข้อมูลที่มีความถูกต้องและแม่นยำ บริษัททรัพย์ดาโอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำไปใช้ บริษัทฯ ไม่รับผิดชอบต่อส่วนที่ทางตรงและทางอ้อม 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.