

26 June 2025

Sector: Tourism &amp; Leisure

## Minor International

## RevPAR โตดีตามคาดหนุนให้กำไร 2Q25E จะทำจุดสูงสุดของปี

Bloomberg ticker	MINT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt23.50
Target price	Bt34.00 (maintained)
Upside/Downside	+45%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt35.80
Bloomberg consensus	Buy 25 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt33.00 / Bt22.90
Market cap. (Bt mn)	133,244
Shares outstanding (mn)	5,670
Avg. daily turnover (Bt mn)	436
Free float	62%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	149,340	161,352	168,370	175,068
EBITDA	42,397	44,033	42,923	45,280
Net profit	5,407	7,750	9,249	10,332
EPS (Bt)	0.97	1.37	1.63	1.82
Growth	18.9%	41.5%	19.3%	11.7%
Core EPS (Bt)	1.27	1.48	1.63	1.82
Growth	233.4%	16.1%	10.2%	11.7%
DPS (Bt)	0.57	0.60	0.65	0.73
Div. yield	2.4%	2.6%	2.8%	3.1%
PER (x)	24.3	17.2	14.4	12.9
Core PER (x)	24.3	17.2	14.4	12.9
EV/EBITDA (x)	11.7	11.0	8.3	8.0
PBV (x)	1.5	1.3	1.3	1.2

## Bloomberg consensus

	5,407	7,750	9,197	9,978
Net profit				
EPS (Bt)	0.97	1.37	1.51	1.69
(Bt)				



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.0%	-11.3%	-11.3%	-24.8%
Relative to SET	-0.2%	-4.8%	9.6%	-8.8%

## Major shareholders

	Holding
1. Minor Holding (Thai) Ltd.	16.17%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	10.04%
3. Mr. Niti Osathanugrah	9.84%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MINT และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 34.00 บาท ถึง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจาก Group conference call วนนี้เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด 1) RevPAR เดือน เม.ย.-พ.ค. 25 ยังเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +3% YoY จากยุโรปที่เป็น Peak season เป็นหลัก 2) ความเสี่ยงเรื่อง Geopolitical จำกัดเพราะมีการกระจายพอร์ตได้ดี 3) การประท้วงที่สเปนมองเป็นบวกจาก supply จาก Airbnb ที่หายไป 4) หากต้นทุนพลังงานสูงขึ้น MINT จะได้รับผลกระทบจำกัดมาก เพราะมีการทำ Hedging ไว้แล้วเกือบ 100% 5) แนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายจะมีการปรับตัวลดลง YoY ได้อย่างต่อเนื่องทุกไตรมาสตั้งแต่ 1Q-4Q25E 6) แผนการจัดตั้ง REIT จะเลื่อนออกไปเป็น 2Q-3Q26E จากเดิมที่ 4Q25E เพราะสภาวะตลาดหุ้นที่ยังไม่เอื้ออำนวย

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 9.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่เราคาดว่ากำไรจะทำจุดสูงสุดของปีในช่วง 2Q25E จาก High season ที่ยุโรป โดยจะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ

ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET ซึ่งยังถือว่า outperform its peers เมื่อเทียบกับ ERW -18% และ CENTEL -13% โดยการลดลงส่วนใหญ่มาจากผลกระทบจากสงครามอิสราเอล-อิหร่าน ขณะที่ MINT ได้รับผลกระทบจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลงน้อยกว่ากลุ่ม ด้าน valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2025E EV/EBITDA ที่ 8x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA

## Event: Group conference call

□ มุมมองเป็นกลางจาก Group conference call จากการจัด Group conference call วนนี้ (25 มิ.ย.) เรามีมุมมองเป็นกลางเพราะภาพรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญจากการประชุมดังนี้

- 1) RevPAR เดือน เม.ย.-พ.ค. 25 ยังเพิ่มขึ้นได้ดีที่ +3% YoY จากยุโรปที่เพิ่มขึ้น +7% YoY เพราะเป็น Peak season (ขณะที่ Booking เดือน มิ.ย.-ก.ค. 25 จะเห็นลดลง -1-2% YoY จากฐานสูงในปีก่อนที่มีอิทธิพลของยูเครน 2024 และคอนเสิร์ตใหญ่ของเทย์เลอร์ สวิฟต์ แต่กลับมาเพิ่มขึ้นในเดือน ส.ค. 25 ที่ +5-6% YoY) และมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น +45% YoY จาก demand ที่แข็งแกร่ง และออสเตรเลียเพิ่มขึ้น +4% YoY จาก Leisure ที่เพิ่มขึ้น ส่วนไทยลดลง -3% YoY ตามฤดูกาล ด้าน SSSG รวมลดลง -3% YoY โดยได้รับผลกระทบจากร้านอาหารใน Hypermarket เป็นหลัก โดยแบรนด์ไอศกรีมลดลงแต่แบรนด์อาหารยังโตได้
- 2) ประเด็นความเสี่ยงมี 2 เรื่อง คือ i) Tariff ตอนนี้คาดว่าจะกระทบจำกัดเพราะสัดส่วนนักท่องเที่ยว US มีไม่เยอะมาก ขณะที่ Booking ของนักท่องเที่ยว US ยังโตได้ดีใน 2H25E และ ii) เรื่องสงครามอิสราเอล-อิหร่าน จะกระทบนักท่องเที่ยว Middle East (สัดส่วนราว 10%) ซึ่งเริ่มมีผลกระทบเข้ามาเล็กน้อยจากการปิดสนามบินในบางประเทศ
- 3) เรื่องสเปนที่มีการประท้วงนักท่องเที่ยวเมื่อวันที่ 15-16 มิ.ย. 25 (จริงๆมีการประท้วงมาตลอดตั้งแต่ต้นปี 25) ปัจจุบันภาครัฐมีการกำหนดให้มี Short-term rent ให้น้อยลง ทำให้ Airbnb มีการลดจำนวนห้องพักลงเยอะมาก ซึ่ง MINT มองว่าเป็นบวกต่อกลุ่มโรงแรมมากกว่าเพราะ supply ที่หายไป ขณะที่ demand ในยุโรปไม่ได้ลดลง
- 4) ต้นทุนพลังงานของ MINT มีสัดส่วนเพียง 3-4% ของรายได้รวม ซึ่งหากราคาน้ำมันและค่าไฟเพิ่มขึ้นผลกระทบจะจำกัดเพราะปี 2025E มีการทำ Hedging ไว้แล้วเกือบ 100% โดยค่าไฟ (สัดส่วน 3/4 ของต้นทุน) มีการ Hedging ไปแล้ว 100% ส่วนราคาน้ำมัน (สัดส่วน 1/4 ของต้นทุน) การ Hedging ไปแล้ว 80-90% โดยราคาที่ Hedge ไปต่ำกว่าปี 2024 ทำให้ต้นทุนพลังงานปี 2025E จะลดลง 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.

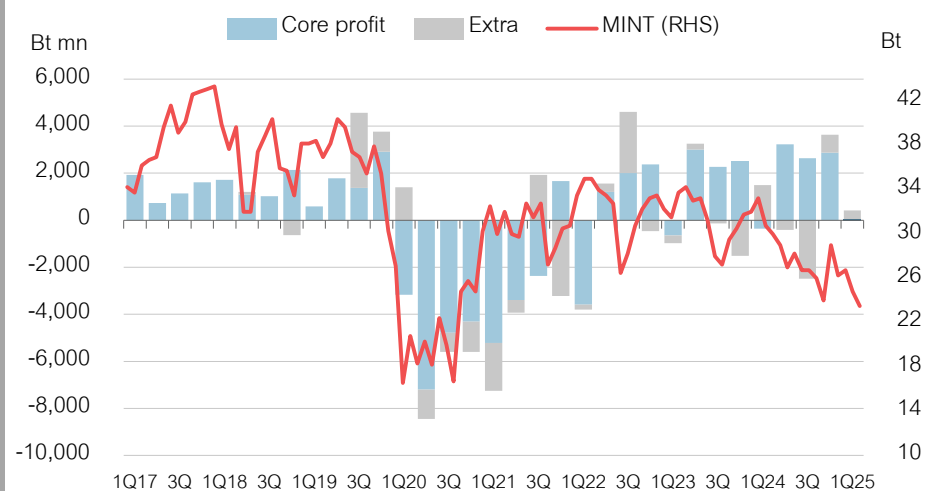
- 5) ปี 2025E ยังคงมีแผนที่จะลด Net D/E เหลือ 0.75x จาก 1Q25 ที่ 0.83x โดยจะทยอยคืนหนี้ปีละ 8,000-10,000 ล้านบาท และปี 2027E Net D/E จะเหลือ 0.70x และเป็นเป้าที่ไม่รวมการจัดตั้ง REIT นอกจากนี้ต้นทุนทางการเงินมีการปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 4.5% จากปี 2024 ที่ 5.1% ทำให้แนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายจะมีการปรับตัวลดลง YoY ได้อย่างต่อเนื่องทุกไตรมาสตั้งแต่ 1Q-4Q25E
- 6) แผนการจัดตั้ง REIT จะเลื่อนออกไปเป็น 2Q-3Q26E จากเดิมที่ 4Q25E เพราะสถานะตลาดหุ้นที่ยังไม่เอื้ออำนวย โดยยังอยู่ระหว่างตัดสินใจว่าจะ listed ที่ไทยหรือสิงคโปร์ โดยสินทรัพย์จะมาจากทั้งที่ไทยและต่างประเทศ

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E, คาด 2Q25E ทำจุดสูงสุดของปี** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 9.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะที่ไทยและยุโรป ขณะที่เราคาดว่ากำไรจะทำจุดสูงสุดของปีในช่วง 2Q25E จาก High season ที่ยุโรป โดยจะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ

## Valuation/Catalyst/Risk

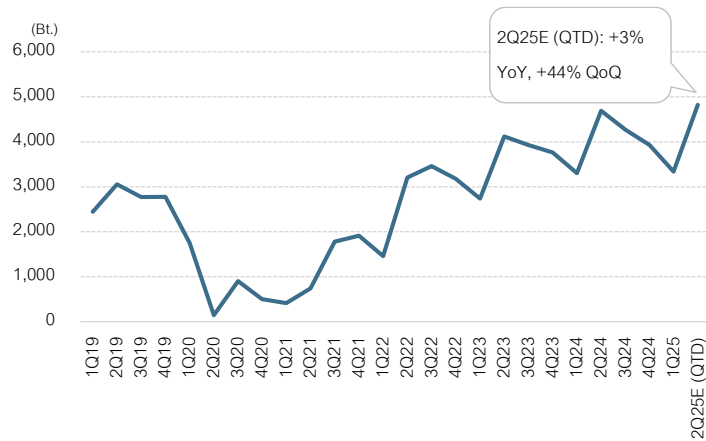
ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 34.00 บาทอิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%) เพราะสะท้อนถึงความผันผวนของค่าเงิน ขณะที่มีความเสี่ยงจากต้นทุนพลังงานยุโรปที่อาจจะกระทบต้นทุนให้สูงมากกว่าคาด ขณะที่ปี 2025E มีการ Hedging ไปแล้วที่ 75% ประกอบกับโรคระบาดใหม่ที่กระทบภาพรวมการท่องเที่ยว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อการบริโภค

Fig 1: MINT share prices vs profits



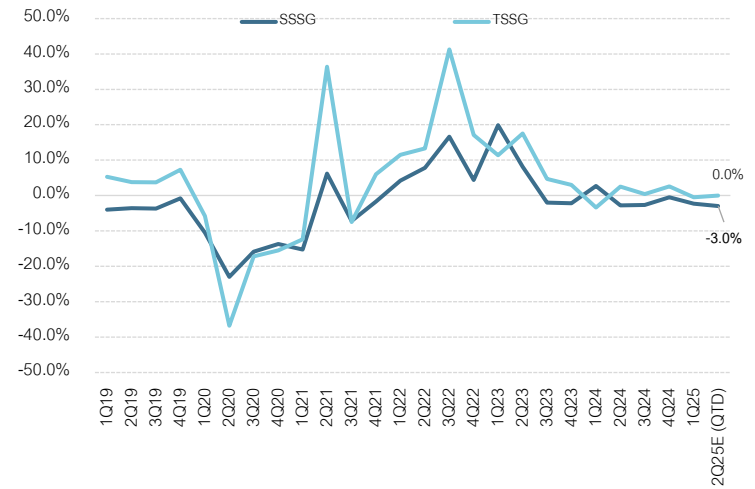
Source: Setsmart, DAOL

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. DAOLSEC 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 DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	36,523	43,714	40,625	40,490	35,568
Cost of sales	(21,452)	(23,850)	(22,568)	(22,833)	(21,064)
Gross profit	15,071	19,865	18,058	17,656	14,505
SG&A	(13,511)	(12,802)	(12,579)	(13,182)	(13,340)
EBITDA	8,193	13,200	11,809	10,831	8,014
Finance costs	(2,847)	(3,069)	(3,203)	(2,636)	(2,404)
Core profit	(352)	3,230	2,636	2,876	50
Net profit	1,146	2,823	149	3,632	417
EPS	0.13	0.42	(0.06)	0.50	(0.00)
Gross margin	41.3%	45.4%	44.4%	43.6%	40.8%
EBITDA margin	22.4%	30.2%	29.1%	26.8%	22.5%
Net profit margin	3.1%	6.5%	0.4%	9.0%	1.2%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	22,966	14,260	13,319	28,523	31,777
Accounts receivable	17,052	18,487	13,970	5,855	6,088
Inventories	3,909	3,820	3,918	2,058	2,117
Other current assets	6,369	6,008	10,081	10,081	10,081
<b>Total cur. assets</b>	<b>50,296</b>	<b>42,576</b>	<b>41,288</b>	<b>46,517</b>	<b>50,064</b>
Investments	12,190	12,377	11,888	11,888	11,888
Fixed assets	123,360	127,076	127,718	142,222	153,222
Other assets	172,364	177,167	165,951	164,470	165,731
<b>Total assets</b>	<b>358,210</b>	<b>359,196</b>	<b>346,845</b>	<b>365,097</b>	<b>380,904</b>
Short-term loans	0	2,100	107	118	129
Accounts payable	21,807	24,953	24,415	28,877	29,714
Current maturities	34,838	28,724	27,093	28,449	29,940
Other current liabilities	10,910	10,618	10,148	10,655	11,188
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>67,554</b>	<b>66,395</b>	<b>61,762</b>	<b>68,098</b>	<b>70,971</b>
Long-term debt	96,601	85,879	78,955	78,955	78,955
Other LT liabilities	110,266	118,204	105,447	110,719	116,255
<b>Total LT liabilities</b>	<b>208,047</b>	<b>205,506</b>	<b>185,946</b>	<b>191,295</b>	<b>196,912</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>275,601</b>	<b>271,901</b>	<b>247,708</b>	<b>259,394</b>	<b>267,884</b>
Registered capital	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998
Paid-up capital	5,275	5,596	5,670	5,670	5,670
Share premium	26,307	33,880	36,105	36,105	36,105
Retained earnings	2,986	2,003	4,740	10,290	16,489
Others	7,592	4,111	10,271	11,288	12,406
Minority interests	11,550	10,657	11,303	11,303	11,303
<b>Shares' equity</b>	<b>82,609</b>	<b>87,295</b>	<b>99,137</b>	<b>105,703</b>	<b>113,020</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	4,286	5,407	7,750	9,249	10,332
Depreciation	10,724	11,737	12,606	10,217	11,013
Chg in working capital	(11,065)	1,870	(662)	14,945	1,077
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>3,945</b>	<b>19,014</b>	<b>19,694</b>	<b>34,411</b>	<b>22,423</b>
Capital expenditure	3,628	(22,384)	(12,000)	(7,000)	(23,043)
Others	(1,459)	1,940	(1,282)	(220)	(231)
<b>CF from investing</b>	<b>2,169</b>	<b>(20,444)</b>	<b>(1,543)</b>	<b>(23,240)</b>	<b>(23,274)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>5,165</b>	<b>(6,878)</b>	<b>5,058</b>	<b>24,463</b>	<b>(3,951)</b>
Net borrowings	(7,075)	(6,555)	(23,184)	6,716	7,120
Equity capital raised	61	321	74	0	0
Dividends paid	(1,319)	(3,190)	(3,402)	(3,700)	(4,133)
Others	(1,475)	(2,225)	6,806	1,017	1,118
<b>CF from financing</b>	<b>(8,393)</b>	<b>(4,076)</b>	<b>(17,480)</b>	<b>4,033</b>	<b>4,105</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(2,280)</b>	<b>(5,506)</b>	<b>670</b>	<b>15,204</b>	<b>3,254</b>

### EV/EBITDA band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	122,030	149,340	161,352	168,370	175,068
Cost of sales	(69,854)	(82,728)	(90,703)	(93,961)	(96,685)
<b>Gross profit</b>	<b>52,175</b>	<b>66,612</b>	<b>70,649</b>	<b>74,409</b>	<b>78,384</b>
SG&A	(42,924)	(48,324)	(52,074)	(55,225)	(57,773)
<b>EBITDA</b>	<b>32,803</b>	<b>42,397</b>	<b>44,033</b>	<b>42,923</b>	<b>45,280</b>
Depre. & amortization	(19,275)	(20,400)	(21,448)	(19,612)	(20,421)
Equity income	136	581	1,047	1,047	1,047
Other income	4,277	3,710	4,010	4,127	4,248
<b>EBIT</b>	<b>13,528</b>	<b>21,997</b>	<b>22,585</b>	<b>23,311</b>	<b>24,859</b>
Finance costs	(9,003)	(11,257)	(11,755)	(11,278)	(11,267)
Income taxes	(2,408)	(3,508)	(2,636)	(2,948)	(3,330)
<b>Net profit before MI</b>	<b>4,050</b>	<b>4,726</b>	<b>6,899</b>	<b>8,366</b>	<b>9,355</b>
Minority interest	(236)	(681)	(852)	(883)	(977)
<b>Core profit</b>	<b>2,017</b>	<b>7,132</b>	<b>8,389</b>	<b>9,249</b>	<b>10,332</b>
Extraordinary items	2,269	(1,725)	(639)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>4,286</b>	<b>5,407</b>	<b>7,750</b>	<b>9,249</b>	<b>10,332</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	75.6%	22.4%	8.0%	4.3%	4.0%
EBITDA	118.0%	29.2%	3.9%	-2.5%	5.5%
Net profit	-132.6%	26.2%	43.3%	19.3%	11.7%
Core profit	n.m.	253.6%	17.6%	10.2%	11.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	42.8%	44.6%	43.8%	44.2%	44.8%
EBITDA margin	26.9%	28.4%	27.3%	25.5%	25.9%
Core profit margin	1.7%	4.8%	5.1%	5.4%	5.9%
Net profit margin	3.5%	3.6%	4.8%	5.5%	5.9%
ROA	1.2%	1.5%	2.2%	2.5%	2.7%
ROE	5.2%	6.2%	7.8%	8.8%	9.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	3.34	3.11	2.50	2.45	2.37
Net D/E (x)	1.15	1.01	0.80	0.62	0.56
Interest coverage ratio	1.50	1.95	1.92	2.07	2.21
Current ratio (x)	0.74	0.64	0.67	0.68	0.71
Quick ratio (x)	0.69	0.58	0.61	0.65	0.68
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.81	0.97	1.37	1.63	1.82
Core EPS	0.40	1.29	1.45	1.60	1.81
Book value	15.66	15.60	17.48	18.64	19.93
Dividend	0.25	0.57	0.60	0.65	0.73
<b>Valuation (x)</b>					
PER	28.92	24.32	17.19	14.41	12.90
Core PER	58.54	18.18	16.26	14.67	12.98
P/BV	1.50	1.51	1.34	1.26	1.18
EV/EBITDA	14.42	11.72	10.96	8.27	7.95
Dividend yield	1.1%	2.4%	2.6%	2.8%	3.1%

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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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 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.