

19 February 2026

i-Tail Corporation

Sector: Food & Beverage

Bloomberg ticker	ITC TB				
Recommendation	BUY (maintained)				
Current price	Bt17.80				
Target price	Bt20.00 (maintained)				
Upside/Downside	+12%				
EPS revision	No change				
Bloomberg target price	Bt19.28				
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 4 / Sell 0				
Stock data					
Stock price 1-year high/low	Bt19.20 / Bt10.00				
Market cap. (Bt mn)	53,400				
Shares outstanding (mn)	3,000				
Avg. daily turnover (Bt mn)	101				
Free float	20%				
CG rating	Excellent				
SET ESG rating	A				
Financial & valuation highlights					
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E	
Revenue	17,729	18,223	19,596	20,992	
EBITDA	4,545	3,789	4,073	4,453	
Net profit	3,597	2,978	3,224	3,481	
EPS (Bt)	1.20	0.99	1.07	1.16	
Growth	57.7%	-17.2%	8.3%	8.0%	
Core profit	3,830	3,022	3,224	3,481	
Core EPS (Bt)	1.28	1.01	1.07	1.16	
Growth	65.6%	-21.1%	6.7%	8.0%	
DPS (Bt)	1.15	0.85	0.90	0.93	
Div. yield	6.5%	4.8%	5.1%	5.2%	
PER (x)	14.8	17.9	16.6	15.3	
Core PER (x)	13.9	17.7	16.6	15.3	
EV/EBITDA (x)	10.6	12.4	11.6	10.7	
PBV (x)	2.2	2.2	2.2	2.1	
Bloomberg consensus					
Net profit	3,597	2,978	3,370	3,775	
EPS (Bt)	1.20	0.99	1.12	1.26	
(Bt)	Relative to SET	ITC (LHS)	(%)		
25					
21					
17					
13					
9					
Jan-25	Mar-25	Jun-25	Aug-25	Nov-25	Feb-26
Source: Aspen					
Price performance	1M	3M	6M	12M	
Absolute	4.7%	4.7%	17.9%	-3.8%	
Relative to SET	-6.6%	-10.6%	1.7%	-21.5%	
Major shareholders			Holding		
1. Thai Union Group PCL			79.30%		

4Q25 ตามคาด, ยอดขาย 2026E โตต่อเนื่อง แต่แนวโน้ม GPM ทรงตัว

ITC รายงานกำไรปกติ 4Q25 ที่ 826 ล้านบาท (+3% YoY, +5% QoQ) ใกล้เคียง consensus และคาด ได้รับปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้ขยายตัว +2% YoY, +1% QoQ ovarian สู่อุปสงค์ตลาดห้ามสูบซึ่งดีต่อเนื่อง และปัจจัยฤดูกาล แต่ถูก offset บางส่วนจากบาทแข็ง

2) GPM เพิ่มขึ้น +30bps YoY, +40bps QoQ หนุนโดยการขยายสินค้า premium

คงกำไรปกติปี 2026E ที่ 3.2 พันล้านบาท (+7% YoY) โดยเรามีการปรับสมมติฐานการเติบโตของ รายได้ขึ้น แต่ปรับสมมติฐาน GPM ลง หลังบริษัทคาดการณ์ว่าในปีนี้จะเน้นการเข้าไปแข่งขันใน อุตสาหกรรมเพื่อผลักดันยอดขายมากขึ้น สำหรับ 1Q26E เป็นต้นไปประเมินกำไรปกติจะต่ำ YoY จาก สัดส่วนสินค้า premium สูงขึ้นและใน 1Q25 ลูกค้ายังได้รับผลกระทบจากการจราจรพื้นที่เรือ แต่จะทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 20.00 บาท ของ 2026E PER 18.5x (-0.25SD below 3-yr average PER) โดยเราคงประเมินแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E จะกลับมาพื้นตัว จากอุปสงค์ลูกค้า โดยรวมยังดีและกำไรขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ อย่างไรก็ตามอาจยังต้องติดตามพิษทาง GPM ที่อาจได้รับผลกระทบจากกลยุทธ์เน้นการแข่งขันมากขึ้น นอกเหนือจากนั้นเป้าหมายปี 2025 ที่ 0.45 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 3% กำหนดขึ้น XD 2 มี.ค.

Event: 4Q25 results review & analyst meeting

□ กำไรปกติ 4Q25 ตามคาด ITC รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 793 ล้านบาท (+0.3% YoY, -2% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ เช่น ขาดทุน Fx กำไรปกติอยู่ที่ 826 ล้านบาท (+3% YoY, +5% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและราคาคาด โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้โต +2% YoY, +1% QoQ หนุนโดยอุปสงค์ตลาดห้ามสูบซึ่งดีต่อเนื่อง การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ของลูกค้า และปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามปัจจัยดังกล่าวถูก offset บางส่วนจากผลกระทบบาทแข็ง

2) GPM อยู่ที่ 25.8% เพิ่มขึ้นจาก 4Q24 ที่ 25.5% และ 3Q25 ที่ 25.4% เป็นผลจากการขยายสินค้า premium ต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงที่สัดส่วนรายได้สูงขึ้นเป็น 18.6% เทียบกับ 4Q24 ที่ 13.2% และ 3Q25 ที่ 17.5%

3) SG&ASale อยู่ที่ 10.7% ลดลงจาก 4Q24 ที่ 11.2% แต่เพิ่มขึ้นจาก 3Q25 ที่ 10.2% โดยปรับตัวลง YoY จากค่าใช้จ่าย transformation บางส่วนเริ่มลดลง ขณะที่สูงขึ้น QoQ เป็นผลจากค่าขนส่งปรับตัวขึ้น

4) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นอยู่ที่ 6 ล้านบาท จากการดับเบิลต์ 1-2 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีการ utilize เงินกู้บ้างส่วน เพื่อรักษาเงินกู้บ้านธนาคาร

□ 2026E เน้นกลยุทธ์ผลักดันยอดขาย เน้นมุ่งมองเป็นกล่องจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อ วนนี้ (18 ก.พ.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) ประกาศเป้าหมายปี 2026E ได้แก่ i. รายได้ USD โต +9-12% YoY และรายได้เงินบาทโต +8-11% YoY โดยตั้งเป้าเติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรม 3 เท่า, ii. GPM ที่ 23-25% เทียบกับปี 2025 ที่ 25.1%, iii. SG&ASale ที่ 9-10% จากค่าใช้จ่ายตามแผน transformation, และ iv. Effective tax rate ที่ 5-7%

2) สำหรับกลยุทธ์การเติบโตในปี 2026E มองว่าตลาดห้ามสูบซึ่งเป็น key engine จากการขยายผลิตภัณฑ์ใหม่และกลุ่ม private label ต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดยุโรป บริษัทตั้งเป้าจะเจาะกลุ่มลูกค้าใหม่มากขึ้น

3) การให้ tariff support กับลูกค้าสหราชันส์สุดใน 4Q25 แล้ว อย่างไรก็ตามในปีนี้บริษัทคาดจะให้ support ในรูปแบบอื่นกับลูกค้าภูมิภาคอื่นมากขึ้น เช่น การแข่งขันด้านราคา เพื่อผลักดันยอดขายให้ได้ตามเป้า ทำให้คาด GPM 2026E จะอยู่ในกรอบ 23-25% ทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อยจากปี 2025

4) สำหรับ M&A บริษัทมีการเจรจากับ potential targets ต่อเนื่อง โดยจะเห็นรายละเอียดมากขึ้นใน

Analyst: Veeraya Mukdapatik (Reg. no. 086645)

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.

Implication

คงประมาณการกำไรปี 2026E เจ้าของกำไรปกติปี 2026E ที่ 3.2 พันล้านบาท (+7% YoY) โดยปรับรายได้ปี 2026E ขึ้นเป็น +7.5% YoY จากเดิม +6.2% YoY แต่ปรับ GPM ลง -50bps อยู่ที่ 25% เพื่อสะท้อนกลยุทธ์ที่บริษัทจะเข้าไปแข่งขันและเน้นผลักดันยอดขายมากขึ้น สำหรับ 1Q26E เป้าองค์รวมคาดการณ์กำไรปกติจะปรับตัวขึ้น YoY และมีโอกาสทรงตัว QoQ โดยขยายตัว YoY หนุนโดยฐานต่ำใน 1Q25 ที่ลูกค้าไม่ปั้นหากรวบของพื้นที่เชื้อ และอานิสงส์กลยุทธ์ขยายสินค้า premium ช่วยหนุน GPM โดยรวม ขณะที่กำไรปกติทรงตัว QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลและบาทผันผวน

Valuation/Catalyst/Risk

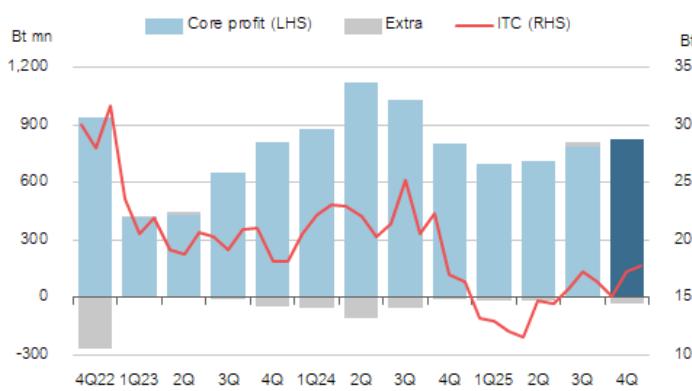
คงคาดแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 20.00 บาท จิง 2026E PER 18.5x (-0.25SD below 3-yr average PER) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E กับมาพื้นตัว อย่างไรก็ตามอาจยังต้องติดตามทิศทาง GPM ที่อาจได้รับผลกระทบจากกลยุทธ์เน้นการแข่งขันในอุตสาหกรรมมากขึ้น

Fig 1: 4Q25 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025	2024	YoY
Revenues	4,780	4,698	1.8%	4,721	1.2%	18,223	17,729	2.8%
CoGS	(3,545)	(3,502)	1.2%	(3,521)	0.7%	(13,647)	(12,810)	6.5%
Gross profit	1,235	1,196	3.3%	1,200	2.9%	4,577	4,919	-7.0%
SG&A	(512)	(528)	-3.1%	(484)	5.8%	(1,909)	(1,638)	16.6%
EBITDA	1,024	1,001	2.3%	977	4.8%	3,789	4,545	-16.6%
Other inc./exps	134	185	-27.4%	112	19.9%	513	696	-26.2%
Interest expenses	(6)	(1)	312.5%	(2)	274.9%	(10)	(6)	70.2%
Income tax	(25)	(49)	-48.1%	(40)	-36.4%	(149)	(141)	5.7%
Core profit	826	802	3.0%	787	5.0%	3,022	3,830	-21.1%
Net profit	793	790	0.3%	812	-2.4%	2,978	3,597	-17.2%
EPS (Bt)	0.26	0.26	0.3%	0.27	-2.4%	0.99	1.20	-17.2%
Gross margin	25.8%	25.5%		25.4%		25.1%	27.7%	
Net margin	16.6%	16.8%		17.2%		16.3%	20.3%	

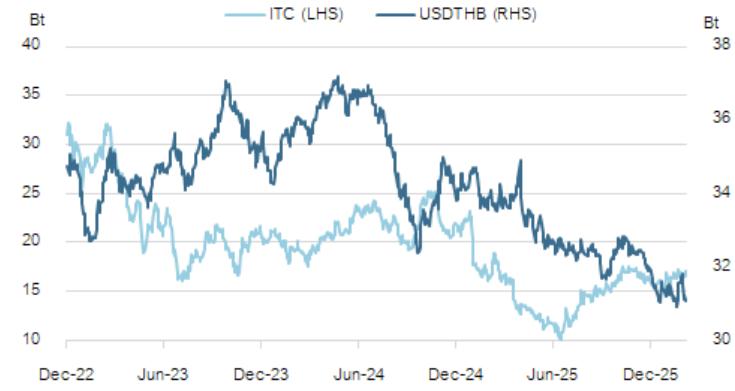
Source: ITC, DAOL

Fig 2: ITC share prices vs profits



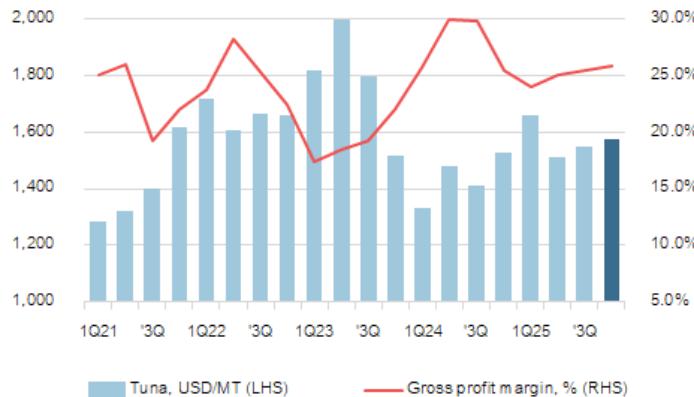
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: ITC share prices vs USDTHB



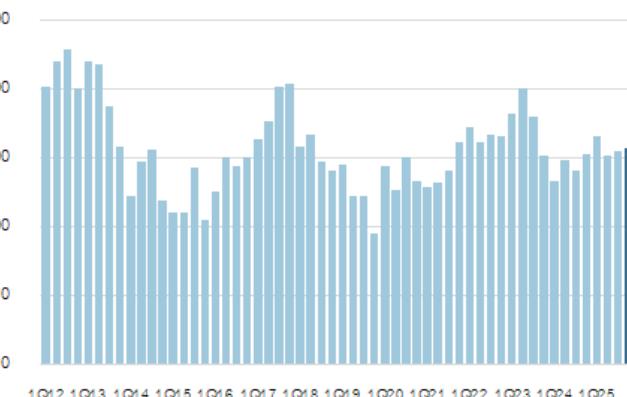
Source: Setsmart, Bloomberg

Fig 4: Tuna price vs quarterly GPM



Source: ITC, TU, DAOL

Fig 5: Tuna price (USD per ton)



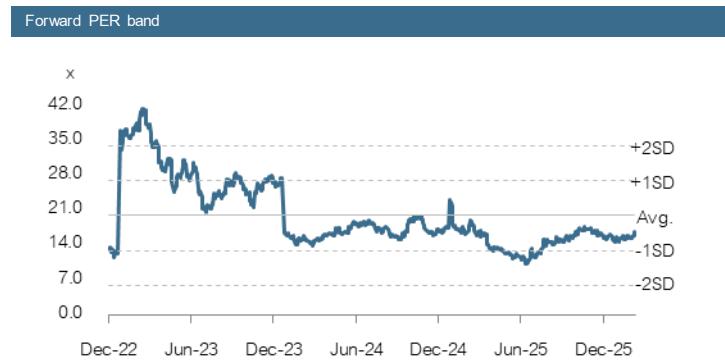
Source: ITC, TU

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 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.

3

Quarterly income statement					
(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	4,698	4,249	4,473	4,721	4,780
Cost of sales	(3,502)	(3,227)	(3,354)	(3,521)	(3,545)
Gross profit	1,196	1,022	1,120	1,200	1,235
SG&A	(528)	(460)	(453)	(484)	(512)
EBITDA	1,001	860	928	977	1,024
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(2)	(6)
Core profit	802	697	712	787	826
Net profit	790	677	696	812	793
EPS	0.26	0.23	0.23	0.27	0.26
Gross margin	25.5%	24.1%	25.0%	25.4%	25.8%
EBITDA margin	21.3%	20.2%	20.7%	20.7%	21.4%
Net profit margin	16.8%	15.9%	15.6%	17.2%	16.6%
Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	9,305	5,408	6,489	6,247	5,825
Accounts receivable	3,860	3,951	3,766	3,919	3,999
Inventories	3,243	3,535	4,338	3,674	3,936
Other current assets	2,165	7,656	5,535	6,335	7,135
Total cur. Assets	18,573	20,550	20,127	20,175	20,895
Investments	878	0	0	0	0
Fixed assets	5,482	6,009	6,484	6,848	7,068
Other assets	498	369	362	377	392
Total assets	25,431	26,928	26,973	27,401	28,354
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,520	1,815	2,235	1,960	2,099
Current maturities	14	11	24	14	16
Other current liabilities	177	270	51	51	51
Total cur. Liabilities	1,710	2,096	2,310	2,025	2,166
Long-term debt	33	34	28	33	37
Other LT liabilities	569	659	809	843	879
Total LT liabilities	602	693	837	876	916
Total liabilities	2,312	2,789	3,147	2,901	3,082
Registered capital	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Paid-up capital	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Share premium	18,395	18,395	18,395	18,395	18,395
Retained earnings	1,970	3,296	2,702	3,376	4,149
Others	(247)	(553)	(271)	(271)	(271)
Minority interests	1	0	0	0	0
Shares' equity	23,119	24,139	23,826	24,500	25,272
Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	2,281	3,597	2,978	3,224	3,481
Depreciation	539	568	607	615	621
Chg in working capital	128	(42)	(270)	268	(166)
Others	(57)	(542)	(241)	0	0
CF from operations	2,891	3,582	3,074	4,107	3,936
Capital expenditure	(938)	(984)	(998)	(980)	(840)
Others	(2,056)	(4,198)	2,580	(815)	(815)
CF from investing	(2,994)	(5,182)	1,582	(1,795)	(1,655)
Free cash flow	(103)	(1,601)	4,656	2,312	2,281
Net borrowings	4	(2)	7	(4)	6
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,350)	(2,250)	(3,450)	(2,550)	(2,708)
Others	(29)	(19)	(40)	(0)	(0)
CF from financing	(1,374)	(2,270)	(3,483)	(2,554)	(2,702)
Net change in cash	(1,477)	(3,871)	1,173	(242)	(421)

Source: ITC, DAOL



Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	15,577	17,729	18,223	19,596	20,992
Cost of sales	(12,539)	(12,810)	(13,647)	(14,697)	(15,744)
Gross profit	3,038	4,919	4,577	4,899	5,248
SG&A	(1,183)	(1,638)	(1,909)	(1,957)	(1,931)
EBITDA	2,995	4,545	3,789	4,073	4,453
Depre. & amortization	(539)	(568)	(607)	(615)	(621)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	603	696	513	516	516
EBIT	2,457	3,977	3,181	3,458	3,833
Finance costs	(11)	(6)	(10)	(10)	(8)
Income taxes	(132)	(141)	(149)	(224)	(344)
Net profit before MI	2,314	3,830	3,022	3,224	3,481
Minority interest	(1)	0	0	0	0
Core profit	2,312	3,830	3,022	3,224	3,481
Extraordinary items	(31)	(233)	(45)	0	0
Net profit	2,281	3,597	2,978	3,224	3,481
Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-27.3%	13.8%	2.8%	7.5%	7.1%
EBITDA	-39.2%	51.7%	-16.6%	7.5%	9.3%
Net profit	-48.2%	57.7%	-17.2%	8.3%	8.0%
Core profit	-45.3%	65.6%	-21.1%	6.7%	8.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	19.5%	27.7%	25.1%	25.0%	25.0%
EBITDA margin	19.2%	25.6%	20.8%	20.8%	21.2%
Core profit margin	14.8%	21.6%	16.6%	16.5%	16.6%
Net profit margin	14.6%	20.3%	16.3%	16.5%	16.6%
ROA	8.5%	13.7%	11.0%	11.9%	12.5%
ROE	9.5%	15.2%	12.4%	13.3%	14.0%
Stability					
D/E (x)	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
Net D/E (x)		Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage ratio	223.0	659.9	310.1	331.0	504.8
Current ratio (x)	10.86	9.81	8.71	9.97	9.65
Quick ratio (x)	8.96	8.12	6.84	8.15	7.83
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.76	1.20	0.99	1.07	1.16
Core EPS	0.77	1.28	1.01	1.07	1.16
Book value	7.71	8.05	7.94	8.17	8.42
Dividend	0.60	1.15	0.85	0.90	0.93
Valuation (x)					
PER	23.41	14.84	17.93	16.56	15.34
Core PER	23.09	13.94	17.67	16.56	15.34
P/BV	2.31	2.21	2.24	2.18	2.11
EV/EBITDA	14.74	10.57	12.40	11.59	10.70
Dividend yield	3.4%	6.5%	4.8%	5.1%	5.2%

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	ดีเดิม
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ใน แบบฟอร์มที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมากว่า 9 งานกิจการของบริษัทจดทะเบียนโดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีให้ใช้ข้อมูลภาย ในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมินดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรให้ไว้วางณ์ของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลได้ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บิรชัยทหลักทรัพย์ ดาวโฉ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือว่ารองรับถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ”	เนื่องจากราคากำจูบัน ต่ำกว่า müลค่าตามบัญชีจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ”	เนื่องจากราคากำจูบัน ต่ำกว่า müลค่าตามบัญชีจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย”	เนื่องจากราคากำจูบัน สูงกว่า müลค่าตามบัญชีจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในอนาคต

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.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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 DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับโลก โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

□ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและให้พัฒนาการอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการพัฒนาฝูงชนและการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่

□ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้ดีบุคคลอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงินข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

□ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันนักลงทุนบริษัทไทย (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

สำหรับบริษัทที่ไม่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ 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 ดาวโจนส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่ที่วิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะนั้นแล้วเท่านั้น แต่ไม่ได้มีเจตนาเรียบเรียงหรือขานรื่นให้อธิบายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาวโจนส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่วรับผิดชอบต่อความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้คุณสมบัติพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.