

21 May 2026

Sector: Tourism & Leisure

# S hotels and resorts

ปรับเป้าการเติบโตปี 2026E ลงตามคาด, 2Q26E มีความเสี่ยงจะขาดทุน

Bloomberg ticker	SHR TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.58
Target price	Bt1.80 (maintained)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	No change

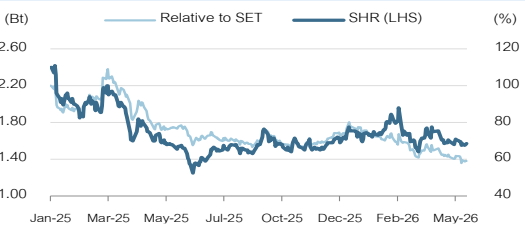
Bloomberg target price	Bt2.22
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 1 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.98 / Bt1.23
Market cap. (Bt mn)	5,678
Shares outstanding (mn)	3,594
Avg. daily turnover (Bt mn)	6
Free float	33%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	10,352	10,299	10,820	11,225
EBITDA	2,783	2,781	2,277	2,399
Net profit	134	(1,586)	585	613
EPS (Bt)	0.04	(0.44)	0.16	0.17
Growth	55.5%	n.m.	n.m.	4.8%
Core profit	161	615	585	613
Core EPS (Bt)	0.04	0.17	0.16	0.17
Growth	181.2%	282.1%	-4.8%	4.8%
DPS (Bt)	0.03	0.07	0.07	0.07
Div. yield	1.6%	4.4%	4.1%	4.3%
PER (x)	42.3	n.m.	9.7	9.3
Core PER (x)	35.3	9.2	9.7	9.3
EV/EBITDA (x)	8.5	8.3	10.4	10.6
PBV (x)	0.4	0.4	0.4	0.4

Bloomberg consensus

Net profit	134	(1,586)	732	814
EPS (Bt)	0.04	(0.44)	0.17	0.18



Source: Annual				
Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.6%	-13.3%	4.7%	-1.3%
Relative to SET	-8.4%	-19.4%	-14.9%	-28.3%

Major shareholders		Holding
1. S International Holding Company Limited		48.60%
2. S hotels and resorts (SG) Pte. Ltd.		11.40%
3. Singha Property Management (Singapore) Pte. Ltd.		2.77%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะเป้าหมายใหม่ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดย

- 1) ผู้บริหารปรับเป้า RevPAR ปี 2026E ลงมาอยู่ที่ +Mid to high single digit (เราคาด +2% YoY) จากเดิมที่ 20-25% เพราะยังคงต้องรวมพอร์ต UK กลับเข้ามาหลังจากที่ติลการขายโดนเลื่อนออกไป ขณะที่คาดไทยยังจะเติบโตได้ ทั้งนี้เป้าการเติบโตของรายได้จะอยู่ที่ +5-10% YoY (เราคาด 5%)
  - 2) ติลการขายโรงแรมที่ UK จำนวน 15 แห่งที่เลื่อนออกไป คาดว่าน่าจะจบดีได้ช้าที่สุดเป็นช่วงกลางเดือน ก.ค. 26
  - 3) On the book ใน 2Q26E RevPAR จะลดลง Low single digit YoY โดยไทยจะลดลง Low single digit YoY ส่วนมัลดีฟส์จะลดลง -5-10% YoY แต่ UK จะเพิ่มขึ้น YoY ได้จากช่วง High season
- ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 585 ล้านบาท ลดลง -5% YoY ขณะที่คาด 2Q26E มีความเสี่ยงที่จะกลับมาเป็นขาดทุนปกติ จาก 2Q25 ที่กำไรปกติที่ 11 ล้านบาท เนื่องจากได้รับผลกระทบจากตะวันออกกลางและยังคงมีพอร์ต UK ที่ขาดทุนเข้ามากดดันต่อเนื่อง
- เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 1.80 บาท ดึง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) ขณะที่ Valuation ซื้อขายที่ PER เพียง 9.7x ซึ่งถูกสุดในกลุ่มท่องเที่ยวที่เรา cover

Event: Analyst meeting

- มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะการขาย UK ทำให้มีกำไรเพิ่มขึ้นจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (20 พ.ค.) เราเรามีมุมมองเป็นกลางเพราะเป้าหมายใหม่ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญจากการประชุมดังนี้
- 1) ผู้บริหารปรับเป้า RevPAR ปี 2026E ลงมาอยู่ที่ +Mid to high single digit YoY (เราคาด +2% YoY) จากเดิมที่ 20-25% YoY เพราะยังคงต้องรวมพอร์ต UK กลับเข้ามาหลังจากที่ติลการขายโดนเลื่อนออกไป ขณะที่คาดไทยยังจะเติบโตได้ได้ ทั้งนี้เป้าการเติบโตของรายได้จะอยู่ที่ +5-10% YoY (เราคาด +5% YoY) โดยเป็นเป้าที่รวม UK แล้ว และคาด EBITDA margin ปี 2026E จะทรงตัว YoY อยู่ที่ 27% จากเดิมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 27-30%
- 2) ติลการขายโรงแรมที่ UK จำนวน 15 แห่งที่เลื่อนออกไป คาดว่าน่าจะจบดีได้ช้าที่สุดเป็นช่วงกลางเดือน ก.ค. 26 (ขณะที่เรายังคงรวมพอร์ต UK ในประมาณการของเราในปี 2026E)
- 3) On the book ใน 2Q26E RevPAR จะลดลง Low single digit YoY โดยไทยจะลดลง Low single digit YoY ส่วนมัลดีฟส์จะลดลง -5-10% YoY แต่ UK จะเพิ่มขึ้น YoY ได้จากช่วง High season
- 4) ช่วง 2Q-3Q26E มัลดีฟส์ยังคงได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นมาก (ใช้ดีเซลในการบินไป) โดยจะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น แต่ผู้บริหารจะพยายามจัดการค่าใช้จ่ายพนักงานและอื่นๆลงเพื่อชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้น
- 5) ยังคงคาด Cost of fund ปี 2026E จะลดลงได้ต่อเนื่องอีก 0.3-0.5% จากปี 2025 ที่ 5.3% จากการนำเงินที่ได้จากการขาย UK มาชำระคืนหนี้
- 6) ยังมีแผน M&A โรงแรมในไทยระดับ Upper upscale โดยโฟกัสที่ภูเก็ต, กระบี่, สมุย, กทม. ซึ่งคาดหวัง IRR ที่ 12% โดยใช้ CAPEX ที่ 3-3.5 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะจบดีได้ภายในปี 2026E

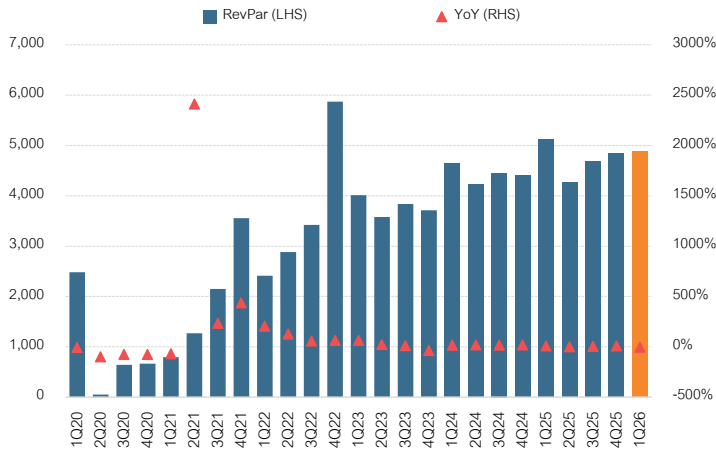
□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E, คาด 2Q26E มีความเสี่ยงที่จะกลับมาเป็นขาดทุน เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 585 ล้านบาท ลดลง -5% YoY ขณะที่คาด 2Q26E มีความเสี่ยงที่จะกลับมาเป็นขาดทุนปกติ จาก 2Q25 ที่กำไรปกติที่ 11 ล้านบาท เนื่องจากได้รับผลกระทบจากตะวันออกกลางและยังคงมีพอร์ต UK ที่ขาดทุนเข้ามากดดันต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 1.80 บาท ดึง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) ขณะที่ SHR มีพัฒนาการของการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น แต่มีความเสี่ยงจากภาษีที่ผันผวน และค่าไฟที่มีโอกาสปรับตัวขึ้นมากกว่าคาด รวมถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

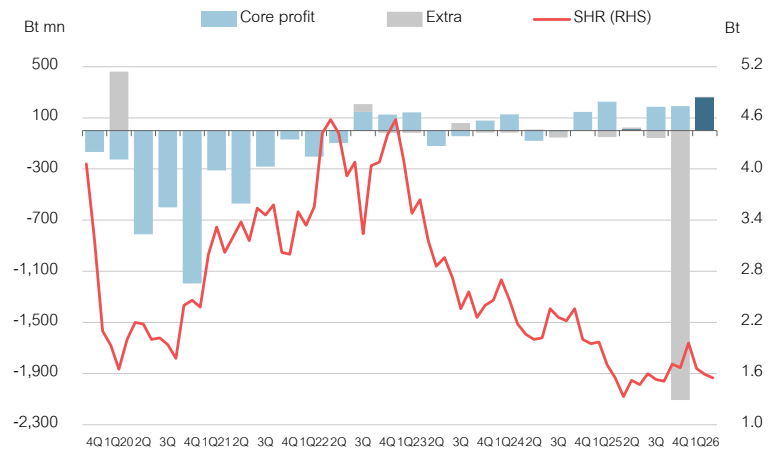
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Source : SHR, DAOL

Fig 2: SHR share prices vs profits



Source : Setsmart, DAOL

Fig 3: 2026E guidance

2026F Target Total Portfolio RevPAR Growth Mid- to High-Single-Digit YoY		
Regional	Guidance	Key Drivers
Thailand	RevPAR (THB) 7,200 - 7,300	<ul style="list-style-type: none"> <li>Post-renaovation performance continues to support higher ADR.</li> <li>MICE demand remains strong.</li> <li>Expansion into New Customer Markets.</li> </ul>
	OCC <span style="color: green;">➔</span> ADR <span style="color: green;">➔</span>	
Maldives	RevPAR (USD) 310 - 320	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expanding into new markets to achieve a balanced guest mix.</li> <li>Proactive marketing strategies &amp; keep strong collaboration with travel agency partners.</li> </ul>
	OCC <span style="color: orange;">➔</span> ADR <span style="color: green;">➔</span>	
Fiji	RevPAR (FJD) 580 - 600	<ul style="list-style-type: none"> <li>New markets expansion to enhance performance especially during low season.</li> <li>Tourism recovery supported by increased direct flights from the U.S.</li> </ul>
	OCC <span style="color: green;">➔</span> ADR <span style="color: green;">➔</span>	
United Kingdom	RevPAR uplift through portfolio restructuring	<ul style="list-style-type: none"> <li>Uplift potential of rebranded properties.</li> <li>Improved portfolio performance driven by portfolio restructuring.</li> </ul>
	OCC <span style="color: green;">➔</span> ADR <span style="color: green;">➔</span>	
Mauritius	RevPAR (MUR) 5,200 - 5,300	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expansion into new markets to achieve a diversified guest mix.</li> <li>Execute targeted marketing strategies to drive higher ADR.</li> </ul>
	OCC <span style="color: orange;">➔</span> ADR <span style="color: green;">➔</span>	

Source: SHR



- ### Downside Risk
- Geopolitical tensions
  - Economic Slowdown
  - Rising inflation
  - Global flights disruption
  - Fluctuating weather conditions

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: 2026 Expansion Plan



Source: SHR

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	2,622	2,401	2,578	2,698	2,634
Cost of sales	(1,583)	(1,528)	(1,545)	(1,624)	(1,558)
Gross profit	1,039	873	1,034	1,074	1,076
SG&A	(627)	(709)	(684)	(596)	(625)
EBITDA	776	508	695	804	776
Finance costs	(242)	(221)	(214)	(213)	(203)
Core profit	226	11	186	192	259
Net profit	176	24	129	(1,915)	264
EPS	0.05	0.01	0.04	(0.53)	0.07
Gross margin	39.6%	36.4%	40.1%	39.8%	40.9%
EBITDA margin	29.6%	21.1%	26.9%	29.8%	29.5%
Net profit margin	6.7%	1.0%	5.0%	-71.0%	10.0%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	2,216	2,299	2,295	2,305	1,044
Accounts receivable	569	536	550	578	599
Inventories	231	232	244	262	271
Other current assets	756	623	616	616	616
<b>Total cur. assets</b>	<b>3,772</b>	<b>3,690</b>	<b>3,706</b>	<b>3,761</b>	<b>2,532</b>
Investments	1,074	747	829	829	829
Fixed assets	30,895	30,017	27,249	28,224	30,390
Other assets	1,982	1,872	1,220	1,117	1,114
<b>Total assets</b>	<b>37,723</b>	<b>36,325</b>	<b>33,003</b>	<b>33,931</b>	<b>34,865</b>
Short-term loans	1,667	200	150	165	182
Accounts payable	90	1,023	1,036	1,110	1,150
Current maturities	1,493	4,174	2,441	2,452	2,465
Other current liabilities	259	835	924	970	1,018
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>3,509</b>	<b>6,232</b>	<b>4,550</b>	<b>4,697</b>	<b>4,815</b>
Long-term debt	5,259	5,116	5,348	5,348	5,348
Other LT liabilities	11,425	7,649	8,429	8,850	9,293
<b>Total LT liabilities</b>	<b>18,123</b>	<b>14,168</b>	<b>15,080</b>	<b>15,567</b>	<b>16,078</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>21,632</b>	<b>20,400</b>	<b>19,630</b>	<b>20,264</b>	<b>20,892</b>
Registered capital	17,968	17,968	17,968	17,968	17,968
Paid-up capital	17,968	17,968	17,968	17,968	17,968
Share premium	2,918	2,918	2,918	2,918	2,918
Retained earnings	(3,155)	(3,076)	(4,824)	(4,473)	(4,105)
Others	480	235	(570)	(627)	(689)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shares' equity</b>	<b>16,091</b>	<b>15,926</b>	<b>13,373</b>	<b>13,667</b>	<b>13,972</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	86	134	(1,586)	585	613
Depreciation	1,237	1,317	1,398	774	834
Chg in working capital	(1,297)	1,674	81	75	57
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>26</b>	<b>3,126</b>	<b>(107)</b>	<b>1,434</b>	<b>1,504</b>
Capital expenditure	(3,430)	(31)	1,941	(1,646)	(2,996)
Others	161	29	(1)	(0)	(0)
<b>CF from investing</b>	<b>(3,269)</b>	<b>(2)</b>	<b>1,940</b>	<b>(1,647)</b>	<b>(2,997)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(3,385)</b>	<b>3,062</b>	<b>1,726</b>	<b>(334)</b>	<b>(1,620)</b>
Net borrowings	2,996	(2,741)	(871)	513	540
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(54)	(90)	(252)	(234)	(245)
Others	(15)	(245)	(804)	(57)	(63)
<b>CF from financing</b>	<b>2,510</b>	<b>(3,076)</b>	<b>(1,926)</b>	<b>222</b>	<b>232</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(732)</b>	<b>48</b>	<b>(94)</b>	<b>10</b>	<b>(1,260)</b>

## EV/EBITDA band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	9,701	10,352	10,299	10,820	11,225
Cost of sales	(6,326)	(6,450)	(6,280)	(6,730)	(6,971)
<b>Gross profit</b>	<b>4,020</b>	<b>4,090</b>	<b>4,254</b>	<b>3,994</b>	<b>4,322</b>
SG&A	(2,306)	(2,659)	(2,617)	(2,781)	(2,885)
<b>EBITDA</b>	<b>2,522</b>	<b>2,783</b>	<b>2,781</b>	<b>2,277</b>	<b>2,399</b>
Depre. & amortization	(1,271)	(1,254)	(1,198)	(785)	(845)
Equity income	(88)	(222)	29	29	30
Other income	182	286	181	182	184
<b>EBIT</b>	<b>1,251</b>	<b>1,529</b>	<b>1,583</b>	<b>1,492</b>	<b>1,554</b>
Finance costs	(1,124)	(1,114)	(891)	(814)	(842)
Income taxes	19	(33)	(107)	(122)	(128)
<b>Net profit before MI</b>	<b>86</b>	<b>134</b>	<b>(1,586)</b>	<b>585</b>	<b>613</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>57</b>	<b>161</b>	<b>615</b>	<b>585</b>	<b>613</b>
Extraordinary items	29	(27)	(2,201)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>86</b>	<b>134</b>	<b>(1,586)</b>	<b>585</b>	<b>613</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	11.6%	6.7%	-0.5%	5.1%	3.7%
EBITDA	74.1%	10.4%	0.0%	-18.1%	5.4%
Net profit	500.8%	55.5%	n.m.	n.m.	4.8%
Core profit	n.m.	181.2%	282.1%	-4.8%	4.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	34.8%	37.7%	39.0%	37.8%	37.9%
EBITDA margin	26.0%	26.9%	27.0%	21.0%	21.4%
Core profit margin	0.6%	1.6%	6.0%	5.4%	5.5%
Net profit margin	0.9%	1.3%	-15.4%	5.4%	5.5%
ROA	0.2%	0.4%	-4.8%	1.7%	1.8%
ROE	0.5%	0.8%	-11.9%	4.3%	4.4%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.34	1.28	1.47	1.48	1.50
Net D/E (x)	0.97	0.82	0.93	0.95	0.96
Interest coverage ratio	1.11	1.37	1.78	1.83	1.84
Current ratio (x)	1.07	0.59	0.81	0.80	0.53
Quick ratio (x)	1.01	0.55	0.76	0.74	0.47
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.02	0.04	(0.44)	0.16	0.17
Core EPS	0.02	0.04	0.17	0.16	0.17
Book value	4.48	4.43	3.72	3.80	3.89
Dividend	0.02	0.03	0.07	0.07	0.07
<b>Valuation (x)</b>					
PER	65.71	42.27	n.m.	9.70	9.26
Core PER	99.29	35.31	9.24	9.70	9.26
P/BV	0.35	0.36	0.42	0.42	0.41
EV/EBITDA	9.95	8.54	8.27	10.38	10.64
Dividend yield	0.9%	1.6%	4.4%	4.1%	4.3%

Source : SHR, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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

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

### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.