

12 June 2026

Sector: Tourism & Leisure

The Erawan Group

เป้าหมายการเติบโตใกล้เคียงคาด, 4Q26E จะกลับมาฟื้นตัวได้ดี

| | |
|------------------|---------------------|
| Bloomberg ticker | ERW TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt2.74 |
| Target price | Bt3.20 (maintained) |
| Upside/Downside | +17% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt3.34 |
| Bloomberg consensus | Buy 21 / Hold 2 / Sell 0 |

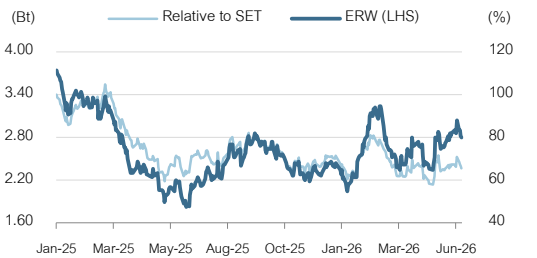
| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt3.32 / Bt1.79 |
| Market cap. (Bt mn) | 13,390 |
| Shares outstanding (mn) | 4,887 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 66 |
| Free float | 64% |
| CG rating | Excellent |
| SET ESG rating | n.a. |

Financial & valuation highlights

| FY: Dec (Bt mn) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 7,872 | 7,905 | 8,380 | 9,019 |
| EBITDA | 2,987 | 2,556 | 2,853 | 3,017 |
| Net profit | 1,281 | 838 | 896 | 983 |
| EPS (Bt) | 0.26 | 0.17 | 0.18 | 0.20 |
| Growth | 59.9% | n.m. | 6.9% | 9.8% |
| Core profit | 927 | 875 | 909 | 983 |
| Core EPS (Bt) | 0.19 | 0.18 | 0.19 | 0.20 |
| Growth | 14.8% | n.m. | 3.8% | 8.2% |
| DPS (Bt) | 0.09 | 0.07 | 0.07 | 0.08 |
| Div. yield | 3.3% | 2.6% | 2.7% | 2.9% |
| PER (x) | 10.5 | 16.0 | 15.0 | 13.6 |
| Core PER (x) | 14.4 | 15.3 | 14.7 | 13.6 |
| EV/EBITDA (x) | 9.6 | 11.0 | 10.6 | 9.4 |
| PBV (x) | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |

Bloomberg consensus

| | | | | |
|------------|-------|------|------|------|
| Net profit | 1,281 | 838 | 892 | 970 |
| EPS (Bt) | 0.26 | 0.17 | 0.18 | 0.20 |



Source: Aspen

| | | | | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -0.7% | 4.6% | 21.2% | 30.5% |
| Relative to SET | -6.3% | -7.1% | -4.2% | -7.3% |

| | |
|-----------------------------------|----------------|
| Major shareholders | Holding |
| 1. Chodthanawat Co., Ltd. | 15.50% |
| 2. MID-SIAM Capital Co., Ltd. | 14.08% |
| 3. Mr. Theerachai Keeratitechakom | 4.80% |

Analyst: Saranrat Panthacholiratt (Reg. No. 028916)

เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด Group conference call วนนี้เพราะกรอบเป้าหมายการเติบโตที่ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดย

- ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมปี 2026E ที่ +9% YoY (เราคาด +6% YoY) โดยจะเน้นนักท่องเที่ยวจีน (Leisure) และ US (Corporate) เป็นหลัก
- RevPAR ทั้ง group 2Q26E (QTD) จะทรงตัว YoY โดยแบ่งเป็น RevPAR ที่ไม่รวม Budget ใน 2Q26E เพิ่มขึ้น +5% YoY จาก 2Q25 ที่ -13% YoY ส่วน Hop Inn จะหดตัวลงราว -7-9% YoY เพราะผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ด้าน On the book ใน 3Q26E ยังคงเพิ่มขึ้นได้อีกราว 2-3% YoY
- คาดการณ์ 2Q-3Q26E จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะฟื้นตัวได้ดีใน 4Q26E จาก Event ใหญ่ๆ อย่าง World Bank and IMF meetings เดือน ต.ค. 26 ที่ กทม. โดยมี Occ. Rate เข้ามาแล้วสูงถึง 80% และ Tomorrowland เดือน ธ.ค. 26 ที่พัทยา มียอดจองเข้ามาแล้ว 80% และมี ADR เพิ่มขึ้นได้ +7-8% YoY คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 909 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY ขณะที่เราคาดแนวโน้มกำไร 2Q26E มีโอกาสเพิ่มขึ้น YoY เพราะฐานที่ต่ำมากจากปีก่อนที่เงินหายไป

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 3.20 บาท อิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายเพียง PER ที่ 15x จากค่าเฉลี่ยที่ราว 18x

Event: Group conference call

□ มุมมองเป็นกลางจาก Group conference call เพราะเป้าหมายการเติบโตที่ใกล้เคียงกับที่เราคาด จากการจัด Group conference call วนนี้ (11 มิ.ย.) เรามีมุมมองเป็นกลางจากกรอบเป้าหมายการเติบโตที่ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญจากการประชุมดังนี้

- ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตของปี 2026E โดยรายได้รวมจะโตที่ +9% YoY (เราคาด +6% YoY) จาก RevPAR ที่จะทรงตัว YoY โดยจะเน้นนักท่องเที่ยวจีน (Leisure) และ US (Corporate) เป็นหลัก และมีรายได้จากโรงแรมใหม่ที่เปิดเพิ่มเข้ามาช่วยหนุน
- อัปเดตตัวเลข RevPAR ทั้ง group 2Q26E (QTD) จะทรงตัว YoY โดยแบ่งเป็น RevPAR ที่ไม่รวม Budget ใน 2Q26E เพิ่มขึ้น +5% YoY จาก 2Q25 ที่ -13% YoY ส่วน Hop Inn จะหดตัวลงราว -7-9% YoY เพราะผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น โดยที่ญี่ปุ่นจะลดลง -10% YoY จากภาพรวม ADR ที่ลดลงจากนักท่องเที่ยวที่หายไป ส่วนเกาหลีใต้ยังเติบโตได้ดีจากทั้ง Occ. Rate และ ADR ที่เพิ่มขึ้น เพราะเป็นช่วง High season ขณะที่ฟิลิปปินส์ไม่ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหวที่เพิ่งเกิดขึ้นเลย และหากกระทบก็มีประกันครอบคลุมไว้แล้ว ด้าน On the book ใน 3Q26E ยังคงเพิ่มขึ้นได้อีกราว 2-3% YoY
- 2Q26E จะยังมี prepayment fee ก่อนสุดท้ายจากการคืนเงินกู้ในประเทศกับธนาคารก่อนกำหนดจำนวนที่เท่ากับ 1Q26 ราว -13 ล้านบาท ขณะที่มีแนวโน้มจะทำการ Refinance เพิ่มเติมจากเงินกู้ต่างประเทศในช่วง 2H26E ซึ่งระยะยาวดอกเบี้ยจ่ายจะลดลงเพราะเปลี่ยนธนาคารที่ให้ออกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำกว่า โดยคาดหวังอัตราดอกเบี้ยจ่ายจะลดลงได้ราว -20bps
- คาดการณ์ 2Q-3Q26E จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะเห็นการฟื้นตัวได้ดีใน 4Q26E จาก Event ใหญ่ๆ อย่าง World Bank and IMF meetings เดือน ต.ค. 26 ที่ กทม. โดยมี Occ. Rate เข้ามาแล้วสูงถึง 80% และ Tomorrowland เดือน ธ.ค. 26 ที่พัทยา มียอดจองเข้ามาแล้ว 80% และมี ADR เพิ่มขึ้นได้ +7-8% YoY
- ค่าก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นยังคงอยู่ในกรอบที่ประเมินใน Budget การก่อสร้างโรงแรมใหม่ๆ เพราะมีการเฟ้อต้นทุนที่จะเพิ่มขึ้น +5-10% ไร่แล้ว แต่หากมีการปรับตัวมากกว่าคาดจะมีการเปลี่ยนแปลง Design เพื่อลดต้นทุนลงได้ ขณะที่ยังคงมีแผนการขยายโรงแรมเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง โดยจะเน้นไปที่ประเทศมาเลเซีย, สิงคโปร์, ออสเตรเลีย และอินโดนีเซีย
- ยังไม่มีอัปเดตจากประเด็นเรื่องการต่อสัญญาที่ Grand Hyatt Erawan โดยอยู่ระหว่างรอกระทรวงการคลังพิจารณา

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.

□ ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E, คาด 2Q26E มีโอกาสจะเพิ่มขึ้น YoY เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 909 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY ขณะที่เรคาดแนวโน้มกำไร 2Q26E มีโอกาสเพิ่มขึ้น YoY เพราะฐานที่ต่ำมากจากปีก่อนที่เงินหายไป แต่จะลดลง QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ของไทย และได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 3.20 บาท อิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากการต่อสัญญาที่ GHE ไม่ได้ (สัดส่วนรายได้ราว 20%) รวมถึงการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 14%

Fig 1: Quarterly RevPAR

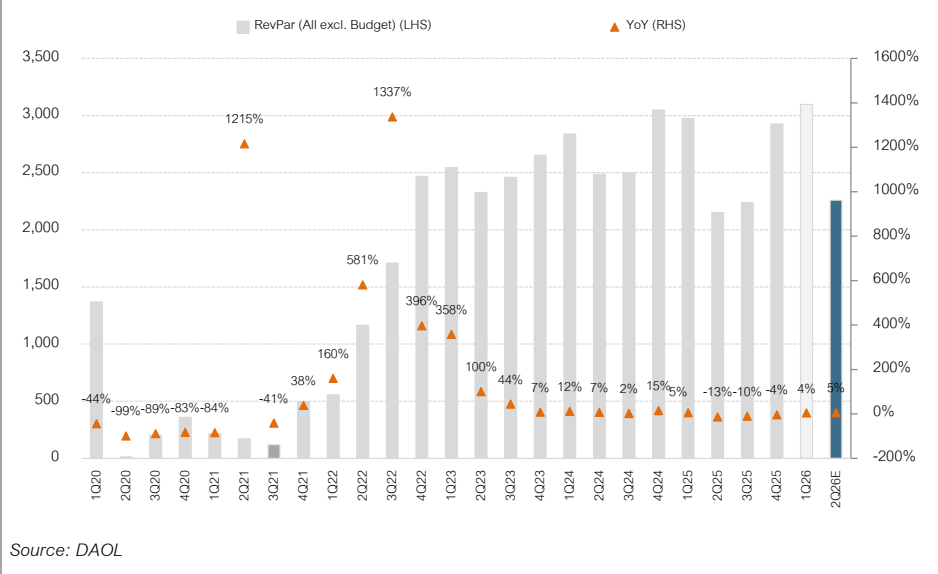
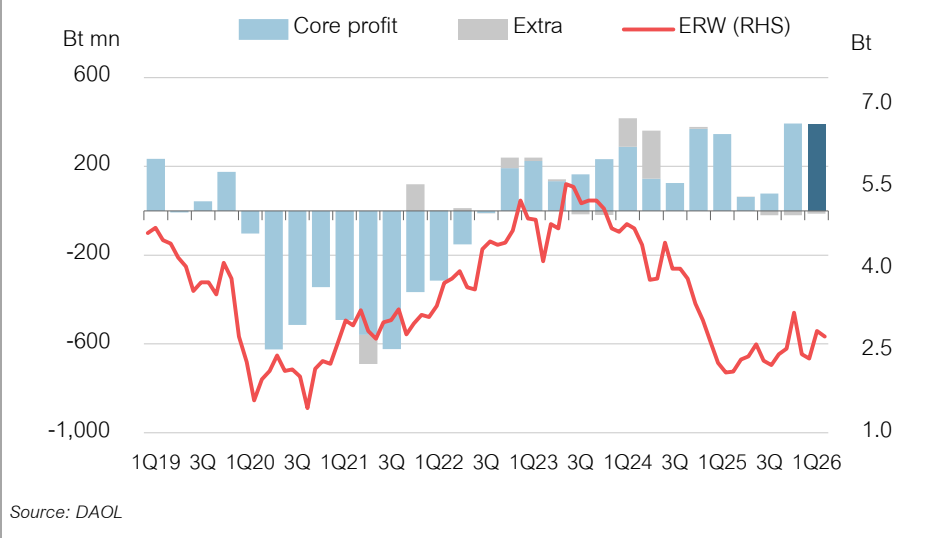


Fig 2: ERW share prices vs profits



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. 2

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | 2,127 | 1,744 | 1,783 | 2,252 | 2,241 |
| Cost of sales | (1,088) | (1,049) | (1,064) | (1,112) | (1,131) |
| Gross profit | 1,039 | 694 | 719 | 1,140 | 1,110 |
| SG&A | (515) | (466) | (485) | (547) | (563) |
| EBITDA | 785 | 494 | 502 | 879 | 834 |
| Finance costs | (160) | (157) | (154) | (148) | (140) |
| Core profit | 345 | 62 | 77 | 393 | 389 |
| Net profit | 345 | 63 | 57 | 373 | 376 |
| EPS | 0.07 | 0.01 | 0.01 | 0.08 | 0.08 |
| Gross margin | 48.8% | 39.8% | 40.3% | 50.6% | 49.5% |
| EBITDA margin | 36.9% | 28.3% | 28.2% | 39.0% | 37.2% |
| Net profit margin | 16.2% | 3.6% | 3.2% | 16.6% | 16.8% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & deposits | 1,217 | 1,612 | 1,894 | 931 | 1,975 |
| Accounts receivable | 170 | 222 | 232 | 289 | 311 |
| Inventories | 49 | 43 | 40 | 82 | 89 |
| Other current assets | 450 | 302 | 236 | 370 | 338 |
| Total cur. assets | 1,885 | 2,180 | 2,403 | 1,673 | 2,713 |
| Investments | 83 | 0 | 0 | 164 | 153 |
| Fixed assets | 21,396 | 23,629 | 23,379 | 24,227 | 22,928 |
| Other assets | 310 | 437 | 678 | 1,981 | 2,059 |
| Total assets | 23,675 | 26,246 | 26,460 | 28,046 | 27,852 |
| Short-term loans | 820 | 685 | 1,660 | 1,265 | 1,266 |
| Accounts payable | 227 | 266 | 257 | 409 | 442 |
| Current maturities | 1,176 | 1,133 | 1,060 | 1,435 | 1,436 |
| Other current liabilities | 835 | 897 | 937 | 983 | 1,052 |
| Total cur. liabilities | 3,058 | 2,981 | 3,914 | 4,092 | 4,195 |
| Long-term debt | 13,352 | 12,909 | 11,899 | 12,174 | 11,176 |
| Other LT liabilities | 895 | 865 | 859 | 1,552 | 1,619 |
| Total LT liabilities | 14,247 | 13,774 | 12,758 | 13,726 | 12,795 |
| Total liabilities | 17,305 | 16,754 | 16,673 | 17,817 | 16,990 |
| Registered capital | 4,891 | 4,892 | 4,892 | 4,891 | 4,891 |
| Paid-up capital | 4,532 | 4,887 | 4,887 | 4,887 | 4,887 |
| Share premium | 910 | 1,621 | 1,621 | 1,621 | 1,621 |
| Retained earnings | (1,125) | (222) | 149 | 703 | 1,328 |
| Others | 2,013 | 2,426 | 2,310 | 2,189 | 2,190 |
| Minority interests | 40 | 780 | 820 | 828 | 837 |
| Shares' equity | 6,370 | 9,492 | 9,787 | 10,228 | 10,862 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Net profit | 743 | 1,281 | 838 | 896 | 983 |
| Depreciation | (901) | (995) | (1,048) | (1,236) | (1,306) |
| Chg in working capital | (1,122) | (24) | (992) | 56 | (107) |
| Others | 1,280 | (261) | 1,202 | 284 | 430 |
| CF from operations | 745 | 1,416 | 3,699 | 1,133 | 4,408 |
| Capital expenditure | (1,638) | (911) | (3,042) | (2,044) | (2,046) |
| Others | 29 | 29 | 29 | 31 | 32 |
| CF from investing | (1,609) | (882) | (3,013) | (2,013) | (2,014) |
| Free cash flow | (864) | 533 | 686 | (880) | 2,394 |
| Net borrowings | 546 | (544) | 32 | 255 | (996) |
| Equity capital raised | 0 | 1,066 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | 0 | (196) | (440) | (342) | (358) |
| Others | 3 | (1,068) | 4 | 5 | 4 |
| CF from financing | 549 | (741) | (404) | (83) | (1,350) |
| Net change in cash | (315) | (208) | 282 | (963) | 1,044 |

Source: ERW, DAOL

EV/EBITDA



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 6,986 | 7,872 | 7,905 | 8,380 | 9,019 |
| Cost of sales | (3,936) | (4,271) | (4,313) | (4,667) | (5,043) |
| Gross profit | 3,051 | 3,601 | 3,592 | 3,713 | 3,977 |
| SG&A | (1,808) | (2,005) | (2,013) | (2,078) | (2,255) |
| EBITDA | 2,216 | 2,987 | 2,556 | 2,853 | 3,017 |
| Depre. & amortization | (901) | (995) | (1,048) | (1,236) | (1,306) |
| Equity income | 36 | 22 | 0 | 9 | 10 |
| Other income | 53 | 45 | 25 | 26 | 28 |
| EBIT | 1,339 | 1,670 | 1,611 | 1,679 | 1,769 |
| Finance costs | (589) | (703) | (618) | (595) | (583) |
| Income taxes | 17 | (9) | (51) | (127) | (145) |
| Net profit before MI | 766 | 959 | 942 | 958 | 1,041 |
| Minority interest | (17) | (32) | (67) | (49) | (58) |
| Core profit | 749 | 927 | 875 | 909 | 983 |
| Extraordinary items | (7) | 353 | (37) | (13) | 0 |
| Net profit | 743 | 1,281 | 838 | 896 | 983 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------------------|---------|-------|--------|-------|-------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 50.9% | 12.7% | 0.4% | 6.0% | 7.6% |
| EBITDA | 105.2% | 34.8% | -14.4% | 11.6% | 5.7% |
| Net profit | -431.3% | 72.4% | -34.6% | 6.9% | 9.8% |
| Core profit | -382.1% | 23.8% | -5.6% | 3.8% | 8.2% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 43.7% | 45.7% | 45.4% | 44.3% | 44.1% |
| EBITDA margin | 31.7% | 37.9% | 32.3% | 34.0% | 33.5% |
| Core profit margin | 10.7% | 11.8% | 11.1% | 10.8% | 10.9% |
| Net profit margin | 10.6% | 16.3% | 10.6% | 10.7% | 10.9% |
| ROA | 3.2% | 3.5% | 3.3% | 3.2% | 3.5% |
| ROE | 11.8% | 9.8% | 8.9% | 8.9% | 9.1% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 2.72 | 1.77 | 1.70 | 1.74 | 1.56 |
| Net D/E (x) | 1.51 | 0.96 | 1.11 | 0.99 | 0.75 |
| Interest coverage ratio | 2.27 | 2.38 | 2.61 | 2.82 | 3.04 |
| Current ratio (x) | 0.62 | 0.73 | 0.61 | 0.41 | 0.65 |
| Quick ratio (x) | 0.60 | 0.72 | 0.60 | 0.39 | 0.63 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.16 | 0.26 | 0.17 | 0.18 | 0.20 |
| Core EPS | 0.17 | 0.19 | 0.18 | 0.19 | 0.20 |
| Book value | 1.41 | 1.94 | 2.00 | 2.09 | 2.22 |
| Dividend | 0.07 | 0.09 | 0.07 | 0.07 | 0.08 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 16.72 | 10.46 | 15.98 | 14.95 | 13.62 |
| Core PER | 16.57 | 14.44 | 15.30 | 14.74 | 13.62 |
| P/BV | 1.95 | 1.41 | 1.37 | 1.31 | 1.23 |
| EV/EBITDA | 13.30 | 9.55 | 11.02 | 10.61 | 9.41 |
| Dividend yield | 2.6% | 3.3% | 2.6% | 2.7% | 2.9% |

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**

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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. 5