

13 June 2025

Sector: Tourism &amp; Leisure

## The Erawan Group

2Q25E RevPAR ลดลง -10% YoY, คาด 4Q25E เงินจะฟื้นตัว

Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt2.02
Target price	Bt2.50 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt3.45
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 6 / Sell 0

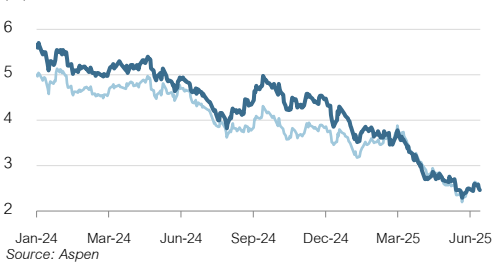
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.58 / Bt1.89
Market cap. (Bt mn)	10,263
Shares outstanding (mn)	4,887
Avg. daily turnover (Bt mn)	80
Free float	64%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	6,986	7,872	8,105	8,344
EBITDA	2,216	2,987	2,521	2,650
Net profit	743	1,281	772	797
EPS (Bt)	0.16	0.26	0.16	0.16
Growth	n.m.	59.9%	-39.7%	3.2%
Core EPS (Bt)	0.17	0.19	0.16	0.16
Growth	n.m.	14.8%	n.m.	3.2%
DPS (Bt)	0.07	0.09	0.06	0.07
Div. yield	3.5%	4.5%	3.1%	3.2%
PER (x)	12.3	7.7	12.8	12.4
Core PER (x)	12.2	10.6	12.8	12.4
EV/EBITDA (x)	11.7	8.4	10.5	10.1
PBV (x)	1.4	1.0	1.0	1.0

## Bloomberg consensus

Net profit	743	1,281	899	964
EPS (Bt)	0.16	0.26	0.19	0.20



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.1%	-35.2%	-48.5%	-52.5%
Relative to SET	-1.4%	-31.3%	-27.6%	-39.2%

## Major shareholders

	Holding
1. Chodthanawat Co., Ltd.	15.50%
2. MID-SIAM Capital Co., Ltd.	14.08%
3. Mr. Theerachai Keeratitechakom	4.51%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ERW และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 2.50 บาท จึง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจาก Group conference call วานนี้ เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด ดังนี้ 1) ผู้บริหารคาดนักท่องเที่ยวจีนน่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q25E ขณะที่พยายามหานักท่องเที่ยว Middle East และอินเดียเพิ่มขึ้น, 2) RevPAR 2Q25E (QTD) ลดลง -9-10% YoY จากแผ่นดินไหวและนักท่องเที่ยวจีน ส่งผลให้รายได้รวมจะลดลงราว -3% YoY, 3) โครงการเที่ยวคนละครึ่งคาดว่าจะเริ่มช่วงเดือน ก.ค. แต่ช่วยเพิ่มรายได้ไม่มาก (น้อยกว่า 1%), 4) การ renovate ที่ Grand Hyatt Erawan เริ่มทำ 3Q25E เลื่อนจากแผนเดิม, 5) มีแผนเปิดโรงแรมใกล้ BTS พร้อมพงษ์ แบบ Combo Hotel เสร็จปี 2029E มี 400+ ห้อง โดย ADR อยู่ที่ 3,500-4,500 บาท

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ไว้ที่ 772 ล้านบาท ลดลง -17% YoY ซึ่งเป็นการหดตัวที่มากที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากมีการ renovate ที่ Grand Hyatt Erawan (GHE) ซึ่งมีสัดส่วนรายได้สูงถึง 20% ในช่วง 3Q25E-4Q26E ขณะที่ราคาตลาดแนวโน้มกำไร 2Q25E จะหดตัว YoY/QoQ จาก Low season ของไทยและฐานสูงจากปีก่อน

ราคาหุ้น ERW ลดลง -31% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform its peers เพราะสถานการณ์กลุ่มท่องเที่ยวโดนแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าคาดจากนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่ ERW มีสัดส่วนนักท่องเที่ยวจีนเยอะสุดในกลุ่มที่ 14% ของรายได้ และยังมีความเสี่ยงในการต่อสัญญาที่ GHE ที่ยังเป็น overhang ต่อเนื่อง ด้าน Valuation ซื้อขายที่ 2025E EV/EBITDA ที่ 11x (-0.75SD below 10-yr average EV/EBITDA) ซึ่งแพงกว่า CENTEL ที่ 9x และ MINT ที่ 8x

## Event: Group conference call

□ มุมมองเป็นกลางจาก Group conference call จากการจัด Group conference call วานนี้ (12 มิ.ย.) เรามีมุมมองเป็นกลางเพราะภาพรวมยังเป็นไปตามที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญจากการประชุมดังนี้

- 1) ผู้บริหารคาดนักท่องเที่ยวจีนน่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q25E แล้วจะค่อยๆ ฟื้นตัวใน 3Q25E และจะกลับมาได้ดีใน 4Q25E ขณะที่พยายามหานักท่องเที่ยว Middle East และอินเดียเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยได้บ้าง
- 2) อัตราเข้าพัก 2Q25E (QTD) มี RevPAR ลดลงราว -9-10% YoY จาก Occ. Rate ที่ 75% ลดลงจาก 2Q24 ที่ 80% และมี ADR ที่ลดลง -4-5% YoY เพราะผลกระทบจากแผ่นดินไหวและนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง ส่งผลให้รายได้รวมจะมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยราว -3% YoY
- 3) โครงการเที่ยวคนละครึ่งที่จะเริ่มช่วงเดือน ก.ค. 25 คาดว่าจะเพิ่มนักท่องเที่ยวคนไทยให้เที่ยวเพิ่มขึ้นได้ แต่ไม่มากนัก โดยคาดว่าจะได้รายได้เพิ่มขึ้นได้น้อยกว่า 1% (เมื่อเทียบกับปี 2023 ที่มีเราเที่ยวด้วยกันได้รายได้เพิ่มขึ้นที่ 1% ของรายได้รวม)
- 4) แผนการ Renovate ยังเป็นไปตามแผนเดิม โดย Grand Hyatt Erawan (GHE) จะเริ่มทำใน 3Q25E (3Q25E-4Q26E ซึ่งจะปิดปรับปรุงทีละชั้น โดยเราเริ่มในประมาณการแล้ว) แต่อาจจะมีการ delay เพราะยังออกแบบไม่เสร็จ ซึ่งใช้เงินลงทุนราว 500 ล้านบาท และที่นาคา ภูเก็ต เริ่มทำแล้วใน 2Q-3Q25E ใช้เงินลงทุนไม่เกิน 100 ล้านบาท
- 5) แผนการเปิดโรงแรมเพิ่มจะมีที่พร้อมพงษ์ (ใกล้ BTS พร้อมพงษ์เพียง 50 เมตร) โดยจะเปิดเป็น Mid-scale แบบมี 2 brands ในทีเดียว (Combo Hotel) ซึ่งคาดว่าจะเสร็จในปี 2029E และจะมีประมาณ 400+ ห้อง โดย ADR จะอยู่ที่ราว 3,500-4,500 บาท และจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ธนาคารเป็นหลัก นอกจากนี้ยังมีแผนการขยาย Hop Inn โดยจะขยายในต่างประเทศเพิ่มขึ้นอีก 2 ประเทศในอาเซียน (ที่ไม่ใช่ญี่ปุ่นและฟิลิปปินส์ที่มีอยู่แล้ว และไม่ใช้จีนด้วย) โดยตั้งเป้าภายในปี 2030E จะมี 150 โรงแรม จากปัจจุบันที่ 64 โรงแรม
- 6) ปัจจุบัน ADR ของไทยแพงกว่าในภูมิภาค แต่ผู้บริหารคาดว่า ไทยยังแข่งขันได้ และจะเน้นการหากลุ่มลูกค้าใหม่ๆ ที่ไม่ใช่จีนเพิ่มขึ้น
- 7) Hop Inn กำลังเตรียมยื่น Filing ปี 2027E และจะ IPO ปี 2028E โดยมี Lombard ที่เป็น private equity เข้ามาถือ 16% ซึ่งจะได้ 1 Board seat

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.

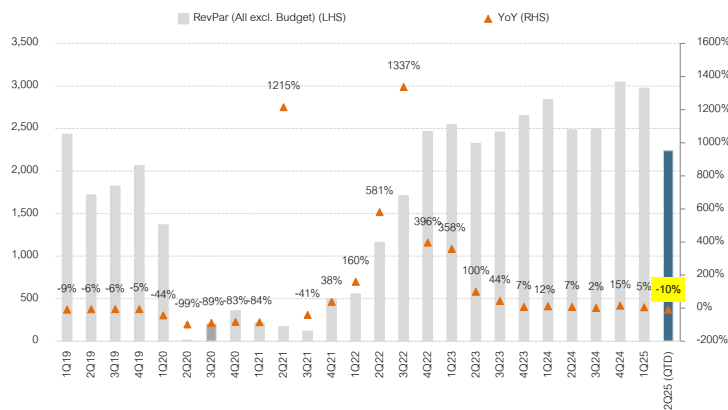
8) ยังไม่มีอิทธิพลจากประเด็นเรื่องการต่อสัญญาที่ GHE ซึ่งรอกระทรวงการคลังทำการต่อสัญญา  
ระยะยาวอยู่ โดย ERW ยังจ่ายค่าเช่า GHE ให้กระทรวงการคลังทุกปีในเดือน ก.ค. โดยค่าเช่า  
เป็นเรทปัจจุบันแล้ว

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E หดตัวมากที่สุดในกลุ่ม, คาดกำไร 2Q25E จะลดลง  
YoY/QoQ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ไว้ที่ 772 ล้านบาท ลดลง -17% YoY ซึ่งเป็นการ  
หดตัวที่มากที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากจะมีการ Renovate ที่ Grand Hyatt Erawan ซึ่งมีสัดส่วนรายได้สูง  
ถึง 20% ในช่วง 3Q25E-4Q26E ขณะที่เรคาดแนวโน้มกำไร 2Q25E จะหดตัว YoY/QoQ จาก Low  
season ของไทยและฐานสูงจากปีก่อน

### Valuation/Catalyst/Risk

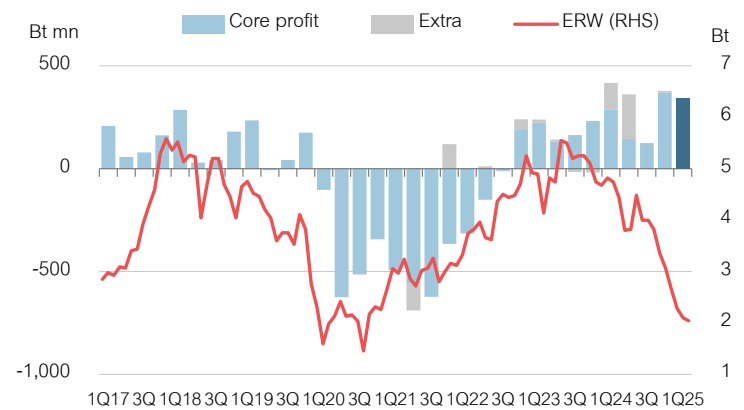
ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 2.50 บาทอิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) ขณะที่  
ความเสี่ยงจากการต่อสัญญาที่โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ไม่ได้ (สัดส่วนรายได้ราว 20%)  
รวมถึงการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่ม  
ท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้  
จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 12%

Fig 1: Quarterly RevPAR



Source: ERW, DAOL

Fig 2: ERW share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	1,974	1,834	1,849	2,215	2,127
Cost of sales	(1,029)	(1,052)	(1,067)	(1,123)	(1,088)
Gross profit	945	782	782	1,092	1,039
SG&A	(492)	(488)	(490)	(534)	(515)
EBITDA	704	545	553	841	785
Finance costs	(171)	(182)	(179)	(171)	(160)
Core profit	288	144	125	370	345
Net profit	417	361	125	378	345
EPS	0.09	0.07	0.03	0.08	0.07
Gross margin	47.9%	42.7%	42.3%	49.3%	48.8%
EBITDA margin	35.7%	29.7%	29.9%	38.0%	36.9%
Net profit margin	21.1%	19.7%	6.7%	17.1%	16.2%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	1,532	1,217	1,612	1,389	1,168
Accounts receivable	160	170	222	280	288
Inventories	43	49	43	83	86
Other current assets	291	450	302	448	439
<b>Total cur. assets</b>	<b>2,026</b>	<b>1,885</b>	<b>2,180</b>	<b>2,199</b>	<b>1,982</b>
Investments	63	83	0	226	194
Fixed assets	19,285	21,396	23,629	23,462	24,227
Other assets	338	310	437	1,933	1,901
<b>Total assets</b>	<b>21,712</b>	<b>23,675</b>	<b>26,246</b>	<b>27,821</b>	<b>28,303</b>
Short-term loans	300	820	685	1,264	1,265
Accounts payable	235	227	266	410	427
Current maturities	553	1,176	1,133	1,470	1,471
Other current liabilities	675	835	897	1,024	1,001
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,762</b>	<b>3,058</b>	<b>2,981</b>	<b>4,169</b>	<b>4,164</b>
Long-term debt	13,382	13,352	12,909	12,314	12,314
Other LT liabilities	846	895	865	1,600	1,591
<b>Total LT liabilities</b>	<b>14,229</b>	<b>14,247</b>	<b>13,774</b>	<b>13,914</b>	<b>13,905</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>15,990</b>	<b>17,305</b>	<b>16,754</b>	<b>18,083</b>	<b>18,069</b>
Registered capital	4,891	4,891	4,892	4,891	4,891
Paid-up capital	4,532	4,532	4,887	4,887	4,887
Share premium	910	910	1,621	1,621	1,621
Retained earnings	(1,797)	(1,125)	(222)	110	598
Others	2,054	2,013	2,426	2,332	2,333
Minority interests	23	40	780	788	796
<b>Shares' equity</b>	<b>5,722</b>	<b>6,370</b>	<b>9,492</b>	<b>9,738</b>	<b>10,234</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	(224)	743	1,281	772	797
Depreciation	(872)	(901)	(995)	(1,132)	(1,236)
Chg in working capital	(1,192)	(1,122)	(24)	(945)	8
Others	2,288	1,280	(261)	1,305	431
<b>CF from operations</b>	<b>1,806</b>	<b>745</b>	<b>1,416</b>	<b>2,904</b>	<b>2,094</b>
Capital expenditure	(836)	(1,638)	(911)	(3,042)	(2,044)
Others	25	29	29	30	31
<b>CF from investing</b>	<b>(811)</b>	<b>(1,609)</b>	<b>(882)</b>	<b>(3,012)</b>	<b>(2,013)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>994</b>	<b>(864)</b>	<b>533</b>	<b>(108)</b>	<b>81</b>
Net borrowings	(706)	546	(544)	321	2
Equity capital raised	0	0	1,066	0	0
Dividends paid	0	0	(196)	(440)	(309)
Others	2	3	(1,068)	4	5
<b>CF from financing</b>	<b>(704)</b>	<b>549</b>	<b>(741)</b>	<b>(115)</b>	<b>(302)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>290</b>	<b>(315)</b>	<b>(208)</b>	<b>(223)</b>	<b>(221)</b>

Source: ERW, DAOL

### EV/EBITDA



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	4,629	6,986	7,872	8,105	8,344
Cost of sales	(3,154)	(3,936)	(4,271)	(4,683)	(4,876)
<b>Gross profit</b>	<b>1,475</b>	<b>3,051</b>	<b>3,601</b>	<b>3,422</b>	<b>3,468</b>
SG&A	(1,377)	(1,808)	(2,005)	(2,083)	(2,144)
<b>EBITDA</b>	<b>1,080</b>	<b>2,216</b>	<b>2,987</b>	<b>2,521</b>	<b>2,650</b>
Depre. & amortization	(872)	(901)	(995)	(1,132)	(1,236)
Equity income	29	36	22	8	9
Other income	57	53	45	47	50
<b>EBIT</b>	<b>178</b>	<b>1,339</b>	<b>1,670</b>	<b>1,403</b>	<b>1,391</b>
Finance costs	(458)	(589)	(703)	(640)	(640)
Income taxes	26	17	(9)	22	22
<b>Net profit before MI</b>	<b>(254)</b>	<b>766</b>	<b>959</b>	<b>785</b>	<b>774</b>
Minority interest	(11)	(17)	(32)	(13)	23
<b>Core profit</b>	<b>(266)</b>	<b>749</b>	<b>927</b>	<b>772</b>	<b>797</b>
Extraordinary items	41	(7)	353	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(224)</b>	<b>743</b>	<b>1,281</b>	<b>772</b>	<b>797</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	211.6%	50.9%	12.7%	3.0%	2.9%
EBITDA	-297.1%	105.2%	34.8%	-15.6%	5.1%
Net profit	-89.1%	-431.3%	72.4%	-39.7%	3.2%
Core profit	-86.9%	-382.1%	23.8%	-16.7%	3.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	31.9%	43.7%	45.7%	42.2%	41.6%
EBITDA margin	23.3%	31.7%	37.9%	31.1%	31.8%
Core profit margin	-5.7%	10.7%	11.8%	9.5%	9.5%
Net profit margin	-4.8%	10.6%	16.3%	9.5%	9.5%
ROA	-1.2%	3.2%	3.5%	2.8%	2.8%
ROE	-4.6%	11.8%	9.8%	7.9%	7.8%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.79	2.72	1.77	1.86	1.77
Net D/E (x)	1.56	1.51	0.96	0.99	0.97
Interest coverage ratio	0.39	2.27	2.38	2.19	2.18
Current ratio (x)	1.15	0.62	0.73	0.53	0.48
Quick ratio (x)	1.13	0.60	0.72	0.51	0.46
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	(0.05)	0.16	0.26	0.16	0.16
Core EPS	(0.06)	0.17	0.19	0.16	0.16
Book value	1.26	1.41	1.94	1.99	2.09
Dividend	0.00	0.07	0.09	0.06	0.07
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	12.33	7.71	12.78	12.39
Core PER	n.m.	12.22	10.64	12.78	12.39
P/BV	1.60	1.44	1.04	1.01	0.96
EV/EBITDA	22.53	11.71	8.37	10.54	10.10
Dividend yield	0.0%	3.5%	4.5%	3.1%	3.2%

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 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.