

27 April 2026

Sector: Tourism & Leisure

# The Erawan Group

คาดการณ์ 1Q26E โตได้ดี, แต่มีการปรับความเสี่ยงสงครามเพิ่มเติม

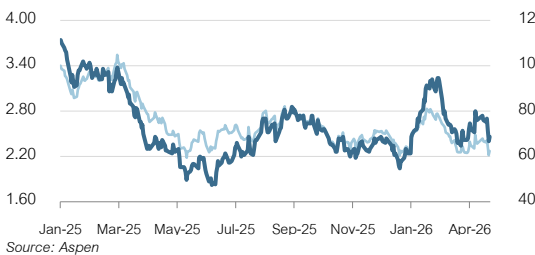
Bloomberg ticker	ERW TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.46
Target price	Bt3.20 (previously "Bt3.80")
Upside/Downside	+30%
EPS revision	2026E: -7%, 2027E: -7%

Bloomberg target price	Bt3.51
Bloomberg consensus	Buy 21 / Hold 2 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt3.46 / Bt1.79
Market cap. (Bt mn)	12,022
Shares outstanding (mn)	4,887
Avg. daily turnover (Bt mn)	66
Free float	64%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	n.a.

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	7,872	7,905	8,380	9,019
EBITDA	2,987	2,556	2,856	3,017
Net profit	1,281	838	898	983
EPS (Bt)	0.26	0.17	0.18	0.20
Growth	59.9%	n.m.	7.2%	9.5%
Core profit	927	875	908	983
Core EPS (Bt)	0.19	0.18	0.19	0.20
Growth	14.8%	n.m.	3.8%	8.3%
DPS (Bt)	0.09	0.07	0.07	0.08
Div. yield	3.7%	2.8%	3.0%	3.3%
PER (x)	9.4	14.3	13.4	12.2
Core PER (x)	13.0	13.7	13.2	12.2
EV/EBITDA (x)	9.1	10.5	10.1	9.0
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	1,281	838	925	997
EPS (Bt)	0.26	0.17	0.19	0.21
(Bt)				(%)



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.8%	9.8%	-2.4%	6.0%
Relative to SET	-4.0%	-1.0%	-13.2%	-20.9%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Chodthanawat Co., Ltd.		15.50%
2. MID-SIAM Capital Co., Ltd.		14.08%
3. Mr. Theerachai Keeratitechakom		4.51%

Analyst: Saranrat Panthacholiratt (Reg. No. 028916)

ราคา ERW จะมีกำไรปกติ 1Q26E อยู่ที่ 375 ล้านบาท (มากกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 350 ล้านบาท) (+9% YoY, -5% QoQ) เพราะบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาด โดย

1) ค่าใช้จ่ายโดยรวมจะเพิ่มขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -1% QoQ จาก RevPAR ที่ไม่รวม Budget +4% YoY, +6% QoQ โดย ARR ทรงตัว YoY, +2% QoQ ส่วน Occupancy rate อยู่ที่ 87% เพิ่มขึ้นจาก 1Q25 ที่ 83% และจาก 4Q25 ที่ 84% ส่วน Hop Inn มี RevPAR +2% YoY, -8% QoQ

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงได้ดี -1% QoQ รวมถึงมีดอกเบี้ยจ่ายที่ -9% YoY, -2% QoQ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

3) ยอด On the book ใน 2Q26E (QTD) ยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่องราว +2-3% YoY จากฐานที่ต่ำมากจากปีก่อนที่เงินหายไป

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E ลดลงปีละ -7% จากผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลางจากการปรับ RevPAR ลดลง ทำให้ได้กำไรปกติอยู่ที่ 908 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ลงมาอยู่ที่ 3.20 บาท อิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) จากเดิมที่ 3.80 บาท แต่อย่างไรก็ดีราคานี้ปรับตัวลงมาราว -30% ตั้งแต่เกิดสถานการณ์ตะวันออกกลาง ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายเพียง PER ที่ 13x จากค่าเฉลี่ยที่ราว 18x โดยเรามองว่าได้รับรับรู้ข่าวร้ายไปบางส่วนแล้ว ทำให้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

## Event: 1Q26E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรปกติ 1Q26E จะดีกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จาก Hop Inn ที่โตดีและมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาด** เราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติ 1Q26E อยู่ที่ 375 ล้านบาท (มากกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 350 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น +9% YoY แต่ลดลง -5% QoQ เพราะมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาด โดย 1) ค่าใช้จ่ายโดยรวมจะเพิ่มขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -1% QoQ จากภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) อยู่ที่ 3,097 บาท เพิ่มขึ้น +4% YoY และ +6% QoQ จาก High season ของไทย โดย ARR ที่อยู่ที่ 3,565 บาท ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น +2% QoQ ส่วน Occupancy rate อยู่ที่ 87% เพิ่มขึ้นจาก 1Q25 ที่ 83% และจาก 4Q25 ที่ 84% โดยโรงแรมกลุ่ม Luxury เติบโตได้ดีที่สุด เพราะเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวของกลุ่มยุโรป รองลงมาเป็น Economy จากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่เข้ามาเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับฐานต่ำเมื่อปีก่อน และ Midscale ที่ได้รับแรงหนุนจากนักท่องเที่ยวจีน, อินเดียและรัสเซียเข้ามาช่วยหนุน ส่วนภาพรวม Hop Inn มี RevPAR เพิ่มขึ้น +2% YoY แต่ลดลง -8% QoQ โดยเติบโตได้ดีทั้งที่ไทย, ฟิลิปปินส์, ญี่ปุ่น รวมถึงเกาหลีใต้ที่เพิ่งเปิดช่วงปลายเดือน มี.ค. 26 (มี 97 ห้อง, ARR ที่ 2,500-3,000 บาท, Occ. Rate 70%) โดยได้รับแรงตอบรับที่ดีจากนักท่องเที่ยวจีน, ญี่ปุ่นและไต้หวัน 2) มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -1% QoQ จากการบริหารค่าใช้จ่ายในช่วง High season ได้ดี รวมถึงมีดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง -9% YoY และ -2% QoQ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง ทั้งนี้ไตรมาสนี้จะมีรายการพิเศษจาก prepayment fee เข้ามาลดต้นทุนราว -10 ล้านบาท (one-time item)

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E ลดลงปีละ -7% จากผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง** เรามีการปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E ลดลงปีละ -7% จากผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง โดยเรามีการปรับ RevPAR ลดลงเป็น +2% YoY จากเดิมที่ +5% YoY ทำให้รายได้รวมเหลือโตเพียง +6% YoY จาก 9% YoY ทำให้ได้กำไรปกติอยู่ที่ 908 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q26E คาดว่าจะทรงตัว YoY เพราะฐานที่ต่ำมากจากปีก่อนที่เงินหายไป แต่จะลดลง QoQ เพราะเป็นช่วง Low season ของไทย และได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง แต่อย่างไรก็ดี ยอด On the book ใน 2Q26E (QTD) ยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่องราว +2-3% YoY

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

## Valuation/Catalyst/Risk

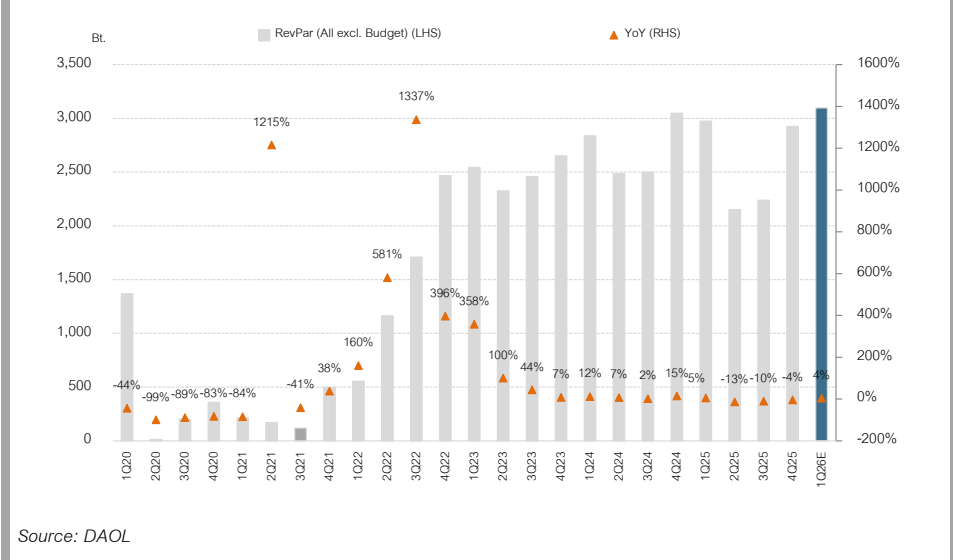
ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ลงมาอยู่ที่ 3.20 บาท ซึ่ง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) จากเดิมที่ 3.80 บาท จากการปรับกำไรลดลง ขณะที่มีความเสี่ยงจากการต่อสัญญาที่ GHE ไม่ได้ (สัดส่วนรายได้ราว 20%) รวมถึงการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 13%

Fig 1: 1Q26E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026E	2025	YoY
Revenues	2,233	2,127	5.0%	2,252	-0.8%	8,380	7,905	6.0%
CoGS	(1,138)	(1,088)	4.6%	(1,112)	2.4%	(4,667)	(4,313)	8.2%
Gross profit	1,095	1,039	5.4%	1,140	-4.0%	3,713	3,592	3.4%
SG&A	(540)	(515)	5.0%	(547)	-1.2%	(2,078)	(2,013)	3.2%
EBITDA	824	785	5.0%	879	-6.3%	2,856	2,556	11.8%
Other inc./exps	9	9	0.0%	8	11.0%	44	32	38.5%
Interest expenses	(145)	(160)	-8.9%	(148)	-2.0%	(595)	(618)	-3.8%
Income tax	(23)	(11)	105.2%	(22)	6.8%	(127)	(51)	148.7%
Core profit	375	345	8.7%	393	-4.6%	908	875	3.8%
Net profit	365	345	5.7%	373	-2.2%	898	838	7.2%
EPS (Bt)	0.07	0.07	5.7%	0.08	-2.2%	0.18	0.17	7.2%
Gross margin	49.0%	48.8%		50.6%		44.3%	45.4%	
Net margin	16.3%	16.2%		16.6%		10.7%	10.6%	

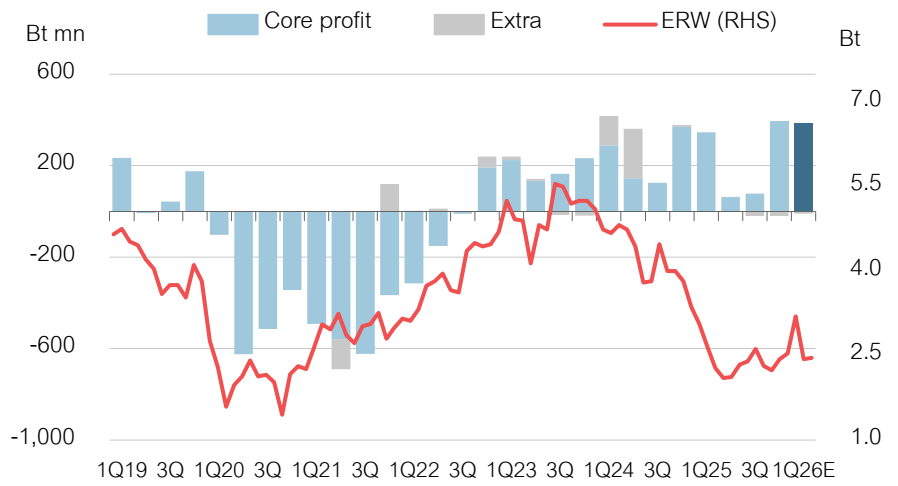
Source: ERW, DAOL

Fig 2: Quarterly RevPAR



Source: DAOL

Fig 3: ERW share prices vs profits



Source: DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	2,215	2,127	1,744	1,783	2,252
Cost of sales	(1,123)	(1,088)	(1,049)	(1,064)	(1,112)
Gross profit	1,092	1,039	694	719	1,140
SG&A	(534)	(515)	(466)	(485)	(547)
EBITDA	841	785	494	502	879
Finance costs	(171)	(160)	(157)	(154)	(148)
Core profit	370	345	62	77	393
Net profit	378	345	63	57	373
EPS	0.08	0.07	0.01	0.01	0.08
Gross margin	49.3%	48.8%	39.8%	40.3%	50.6%
EBITDA margin	38.0%	36.9%	28.3%	28.2%	39.0%
Net profit margin	17.1%	16.2%	3.6%	3.2%	16.6%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	1,217	1,612	1,894	934	1,976
Accounts receivable	170	222	232	289	311
Inventories	49	43	40	82	89
Other current assets	450	302	236	370	338
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,885</b>	<b>2,180</b>	<b>2,403</b>	<b>1,676</b>	<b>2,714</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>23,675</b>	<b>26,246</b>	<b>26,460</b>	<b>28,048</b>	<b>27,854</b>
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
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>3,058</b>	<b>2,981</b>	<b>3,914</b>	<b>4,092</b>	<b>4,195</b>
Long-term debt	13,352	12,909	11,899	12,174	11,176
Other LT liabilities	895	865	859	1,552	1,619
<b>Total LT liabilities</b>	<b>14,247</b>	<b>13,774</b>	<b>12,758</b>	<b>13,726</b>	<b>12,795</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>17,305</b>	<b>16,754</b>	<b>16,673</b>	<b>17,817</b>	<b>16,990</b>
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	705	1,329
Others	2,013	2,426	2,310	2,189	2,190
Minority interests	40	780	820	828	837
<b>Shares' equity</b>	<b>6,370</b>	<b>9,492</b>	<b>9,787</b>	<b>10,231</b>	<b>10,864</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	743	1,281	838	898	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	282	430
<b>CF from operations</b>	<b>745</b>	<b>1,416</b>	<b>3,699</b>	<b>1,135</b>	<b>4,408</b>
Capital expenditure	(1,638)	(911)	(3,042)	(2,044)	(2,046)
Others	29	29	29	31	32
<b>CF from investing</b>	<b>(1,609)</b>	<b>(882)</b>	<b>(3,013)</b>	<b>(2,013)</b>	<b>(2,014)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(864)</b>	<b>533</b>	<b>686</b>	<b>(878)</b>	<b>2,394</b>
Net borrowings	546	(544)	32	255	(996)
Equity capital raised	0	1,066	0	0	0
Dividends paid	0	(196)	(440)	(342)	(359)
Others	3	(1,068)	4	5	4
<b>CF from financing</b>	<b>549</b>	<b>(741)</b>	<b>(404)</b>	<b>(83)</b>	<b>(1,351)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(315)</b>	<b>(208)</b>	<b>282</b>	<b>(960)</b>	<b>1,043</b>

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)
<b>Gross profit</b>	<b>3,051</b>	<b>3,601</b>	<b>3,592</b>	<b>3,713</b>	<b>3,977</b>
SG&A	(1,808)	(2,005)	(2,013)	(2,078)	(2,255)
<b>EBITDA</b>	<b>2,216</b>	<b>2,987</b>	<b>2,556</b>	<b>2,856</b>	<b>3,017</b>
Depre. & amortization	(901)	(995)	(1,048)	(1,236)	(1,306)
Equity income	36	22	0	9	10
Other income	53	45	25	26	28
<b>EBIT</b>	<b>1,339</b>	<b>1,670</b>	<b>1,611</b>	<b>1,679</b>	<b>1,769</b>
Finance costs	(589)	(703)	(618)	(595)	(583)
Income taxes	17	(9)	(51)	(127)	(145)
<b>Net profit before MI</b>	<b>766</b>	<b>959</b>	<b>942</b>	<b>957</b>	<b>1,041</b>
Minority interest	(17)	(32)	(67)	(49)	(58)
<b>Core profit</b>	<b>749</b>	<b>927</b>	<b>875</b>	<b>908</b>	<b>983</b>
Extraordinary items	(7)	353	(37)	(10)	0
<b>Net profit</b>	<b>743</b>	<b>1,281</b>	<b>838</b>	<b>898</b>	<b>983</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	50.9%	12.7%	0.4%	6.0%	7.6%
EBITDA	105.2%	34.8%	-14.4%	11.8%	5.6%
Net profit	-431.3%	72.4%	-34.6%	7.2%	9.5%
Core profit	-382.1%	23.8%	-5.6%	3.8%	8.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	43.7%	45.7%	45.4%	44.3%	44.1%
EBITDA margin	31.7%	37.9%	32.3%	34.1%	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%
<b>Stability</b>					
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
<b>Per share (Bt)</b>					
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
<b>Valuation (x)</b>					
PER	15.01	9.39	14.34	13.38	12.23
Core PER	14.88	12.96	13.74	13.24	12.23
P/BV	1.75	1.27	1.23	1.18	1.11
EV/EBITDA	12.68	9.09	10.49	10.12	8.96
Dividend yield	2.8%	3.7%	2.8%	3.0%	3.3%

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	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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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.