

14 January 2026

Sector: Agribusiness

Thai Union Feedmill

กำไรปกติ 4Q25E โต YoY แต่ชะลอ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

Bloomberg ticker	TFM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.90
Target price	Bt7.30 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt7.15
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

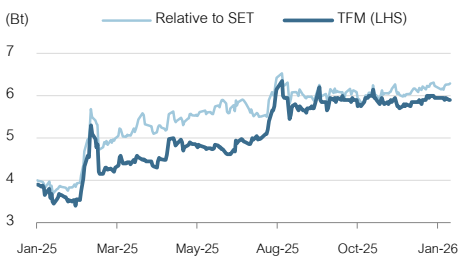
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt6.45 / Bt3.30
Market cap. (Bt mn)	5,900
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	3
Free float	32%
CG rating	Very Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	5,081	5,365	5,903	6,303
EBITDA	295	732	986	1,040
Net profit	87	535	721	807
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.72	0.81
Growth	-60.1%	512.8%	34.7%	12.0%
Core profit	136	560	758	807
Core EPS (Bt)	0.14	0.56	0.76	0.81
Growth	-49.3%	312.3%	35.5%	6.5%
DPS (Bt)	0.07	0.54	0.60	0.69
Div. yield	1.1%	9.1%	10.1%	11.6%
PER (x)	67.5	11.0	8.2	7.3
Core PER (x)	43.5	10.5	7.8	7.3
EV/EBITDA (x)	19.1	6.9	5.3	5.0
PBV (x)	2.6	2.3	2.3	2.1

Bloomberg consensus

Net profit	87	535	689	702
EPS (Bt)	0.09	0.54	0.69	0.71



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.9%	0.0%	20.4%	55.3%
Relative to SET	2.3%	4.0%	10.2%	64.0%

Major shareholders

	Holding
1. Thai Union Group PCL	51.00%
2. Mr. Rittipong Boonmechote	12.85%
3. Miss Rungtiwa Boonmechote	3.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราประเมินกำไรปกติ 4Q25E (ไม่รวมขาดทุนจากการขายบริษัทย่อยในปารีสถานและตั้งสำรองหนี้สูญ) อยู่ที่ 172 ล้านบาท ขยายตัว +10% YoY แต่ชะลอ -30% QoQ ใกล้เคียงกรอบที่เราประเมินเบื้องต้น โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้โต +5% YoY หนุนโดยส่วนแบ่งการตลาดสูงขึ้น โดยหลักอาหารกุ้ง แต่ลดลง -11% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของการเพาะเลี้ยงกุ้งและปลา

2) GPM สูงขึ้น +100bps YoY และลดลงเล็กน้อย -30bps QoQ จาก product mix โดยรวมยังดี ช่วยชดเชยราคาวัตถุดิบปลาป่นที่กลับมาสูงขึ้น

3) SG&A/Sale อยู่ที่ 10.7% สูงขึ้นมาจาก 3Q25 ที่ 7% จากค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามฤดูกาล รวมถึงมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับใบรับรองมาตรฐาน ASC

เราคงกำไรปกติปี 2025E/26E ที่ 758 ล้านบาท/807 ล้านบาท (+35% YoY/+7% YoY) สำหรับ 1Q26E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะขยายตัวต่อเนื่อง YoY แต่ยังชะลอ QoQ จาก low season ของการเพาะเลี้ยงกุ้งและปลา แต่อาจถูกชดเชยบางส่วนจาก SG&A กลับมาอ่อนตัวตามฤดูกาล

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 7.30 บาท ถึง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) แม้แนวโน้ม 4Q25E-1Q26E อ่อนตัวจากปัจจัยฤดูกาล แต่ทิศทางดังกล่าวเป็นไปตามคาด โดยเราคงประเมินกำไรปกติปี 2026E จะขยายตัวต่อเนื่องตามกลยุทธ์ขยายส่วนแบ่งการตลาด ขณะที่ valuation น่าสนใจ เทวด 2026E PER 7x (-1SD) และมี dividend yield สูงที่ 10% (1H25 5%)

Event: 4Q25E earnings preview

□ กำไรปกติ 4Q25E โต YoY แต่ชะลอ QoQ เราประเมินกำไรปกติ 4Q25E (ไม่รวมขาดทุนจากการขายบริษัทย่อยในปารีสถานและตั้งสำรองหนี้สูญ) อยู่ที่ 172 ล้านบาท โต +10% YoY แต่กลับมาชะลอ -30% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้ปรับตัวดีขึ้น +5% YoY แต่ลดลง -11% QoQ โดยปรับตัวขึ้น YoY หนุนโดยรายได้อาหารกุ้งและปลาสูงขึ้นตามกลยุทธ์ขยายส่วนแบ่งการตลาด แต่อ่อนตัว QoQ เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลหลังเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาว ทำให้ปริมาณเลี้ยงกุ้งเริ่มลดลง โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. 2025 ขณะที่ผลกระทบจากน้ำท่วมค่อนข้างจำกัด

2) GPM อยู่ที่ 21.5% สูงขึ้นจาก 4Q24 ที่ 20.5% แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 3Q25 ที่ 21.8% จาก product mix โดยรวมยังดี ช่วยชดเชยราคาปลาป่นที่กลับมาสูงขึ้น โดยราคาปลาป่น 4Q25E เฉลี่ยอยู่ที่ 43.5 บาท/กก. (+21% YoY, +10% QoQ)

3) SG&A/Sale อยู่ที่ 10.7% ปรับตัวขึ้นจาก 4Q24 ที่ 10.2% และ 3Q25 ที่ 7% โดยสูงขึ้นมาก QoQ จากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล เช่น ค่าใช้จ่าย incentive รวมถึงมีค่าใช้จ่าย due diligence ที่เกี่ยวข้องกับใบรับรองมาตรฐาน ASC

4) Effective tax rate อยู่ที่ 10% สูงขึ้นจาก 4Q24 ที่ 4% โดยหลักเป็นผลจากเกณฑ์ GMT

Implication

□ คงประมาณการปี 2025E/26E เราคงกำไรปกติปี 2025E/26E ที่ 758 ล้านบาท/807 ล้านบาท (+35% YoY/+7% YoY) สำหรับ 1Q26E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะโต YoY เป็นไปตามฐานส่วนแบ่งการตลาดอาหารกุ้งสูงขึ้น แต่จะชะลอ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของการเลี้ยงกุ้งและปลาและราคาวัตถุดิบปลาป่นเฉลี่ยสูงขึ้น แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจาก SG&A กลับมาอ่อนตัวตามฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

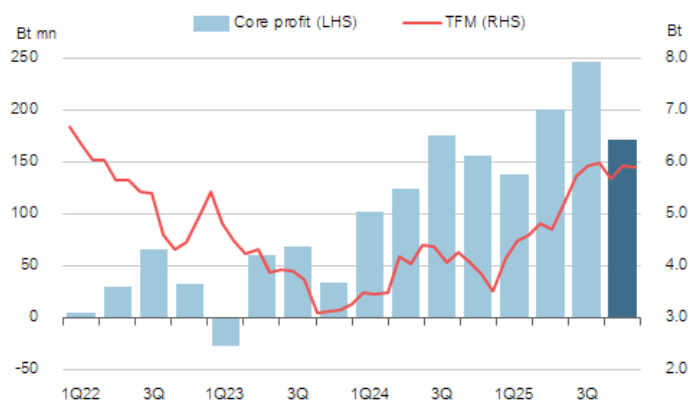
คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 7.30 บาท ถึง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) เราคงมุมมองบวกจากทิศทางกำไรปกติปี 2025E-26E ทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่ valuation น่าสนใจ โดยเทวด 2026E PER เพียง 7x (-1SD below 4-yr average PER) และมี dividend yield สูงที่ 10% (1H25 5%)

Fig 1: 4Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	1,502	1,429	5.1%	1,694	-11.3%	5,903	5,365	10.0%
CoGS	(1,179)	(1,136)	3.8%	(1,324)	-11.0%	(4,605)	(4,361)	5.6%
Gross profit	323	293	10.3%	370	-12.5%	1,299	1,004	29.3%
SG&A	(161)	(146)	9.9%	(121)	33.0%	(525)	(494)	6.4%
EBITDA	222	202	9.9%	301	-26.3%	986	732	34.7%
Other inc./exps	18	19	-4.9%	14	27.5%	63	65	-4.0%
Interest expenses	(4)	(4)	-3.1%	(4)	-8.8%	(16)	(14)	14.0%
Income tax	(18)	(6)	189.1%	(23)	-22.5%	(93)	(4)	2,341%
Core profit	172	156	10.0%	247	-30.4%	758	560	35.5%
Net profit	172	151	14.0%	223	-22.9%	721	535	34.7%
EPS (Bt)	0.17	0.15	14.0%	0.22	-22.9%	0.72	0.54	34.7%
Gross margin	21.5%	20.5%		21.8%		22.0%	18.7%	
Net margin	11.5%	10.6%		13.2%		12.2%	10.0%	

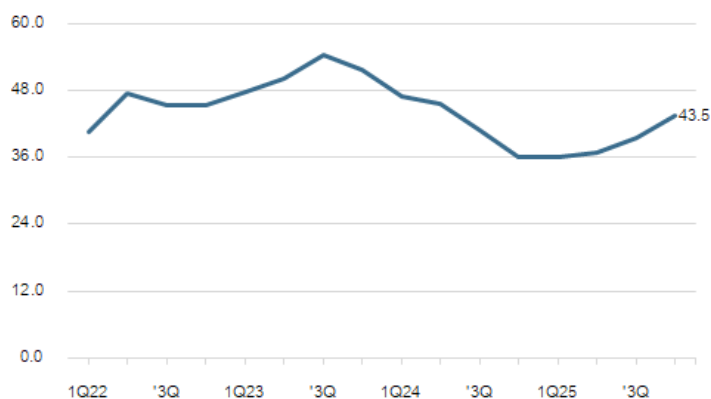
Source: TU, DAOL

Fig 2: TFM share prices vs profits



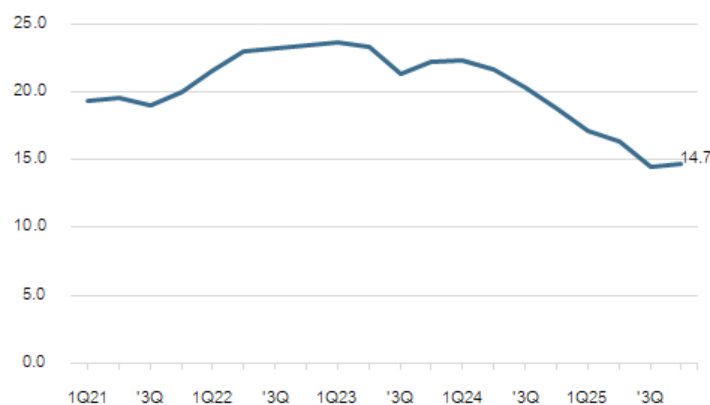
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Fish meal price (Bt/kg)



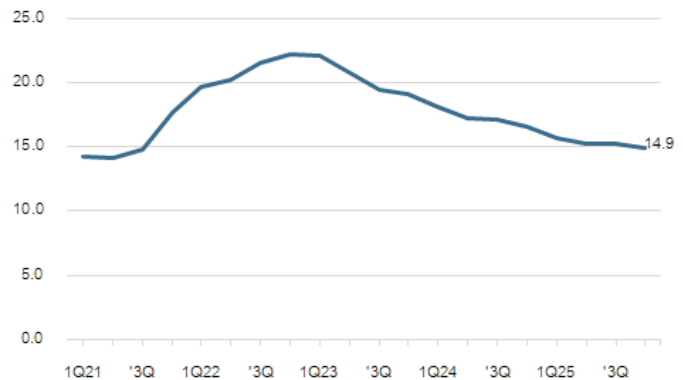
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 4: Dehulled soybean meal price (Bt/kg)



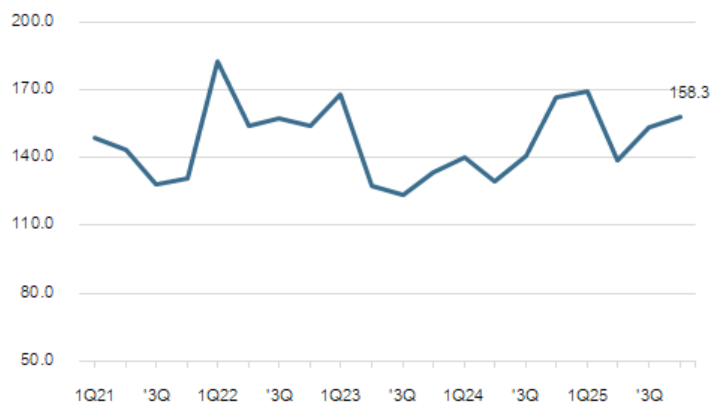
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 5: Wheat flour price (Bt/kg)



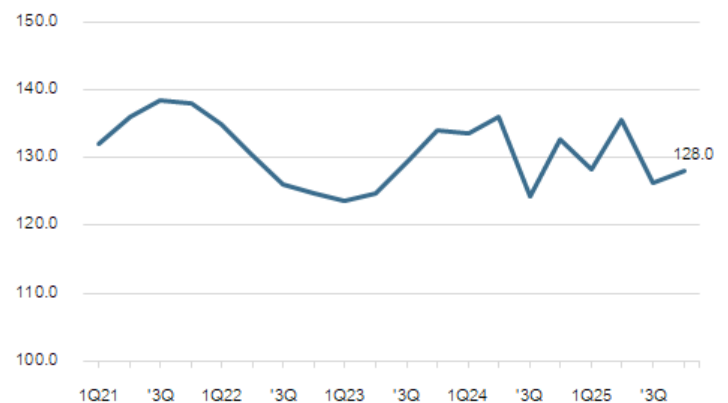
Source: Thai Feed Mill Association

Fig 6: Shrimp price – 60 pieces/kg (Bt/kg)



Source: TU, Department of Internal Trade

Fig 7: Seabass price – <700g/piece (Bt/kg)



Source: Department of Fisheries

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	1,390	1,429	1,231	1,476	1,694
Cost of sales	(1,123)	(1,136)	(965)	(1,137)	(1,324)
Gross profit	267	293	267	338	370
SG&A	(110)	(146)	(121)	(123)	(121)
EBITDA	208	202	196	267	301
Finance costs	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Core profit	176	156	138	201	247
Net profit	151	151	132	194	223
EPS	0.15	0.15	0.13	0.19	0.22
Gross margin	19.2%	20.5%	21.7%	22.9%	21.8%
EBITDA margin	15.0%	14.1%	15.9%	18.1%	17.8%
Net profit margin	10.9%	10.6%	10.7%	13.1%	13.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	387	1,077	847	852	1,057
Accounts receivable	751	799	809	840	892
Inventories	454	492	501	537	571
Other current assets	202	48	48	248	248
Total cur. assets	1,794	2,416	2,204	2,477	2,768
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	1,426	1,332	1,477	1,382	1,291
Other assets	101	108	108	108	108
Total assets	3,321	3,856	3,789	3,967	4,167
Short-term loans	61	148	118	119	119
Accounts payable	542	693	658	659	700
Current maturities	17	21	17	15	13
Other current liabilities	14	35	35	35	35
Total cur. liabilities	634	897	829	828	868
Long-term debt	66	51	44	39	36
Other LT liabilities	169	177	182	187	193
Total LT liabilities	235	228	226	226	228
Total liabilities	869	1,125	1,054	1,054	1,096
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
Retained earnings	265	576	612	821	996
Others	(44)	(64)	(64)	(64)	(64)
Minority interests	224	211	179	148	131
Shares' equity	2,452	2,731	2,735	2,913	3,071

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	87	535	721	807	862
Depreciation	173	156	150	171	171
Chg in working capital	127	60	(53)	(67)	(45)
Others	13	(11)	5	5	5
CF from operations	401	741	823	917	993
Capital expenditure	2	121	(295)	(76)	(80)
Others	(219)	(42)	0	(200)	0
CF from investing	(217)	79	(295)	(276)	(80)
Free cash flow	183	820	528	641	913
Net borrowings	87	76	(41)	(7)	(4)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(40)	(215)	(685)	(598)	(686)
Others	(9)	(21)	(32)	(31)	(17)
CF from financing	38	(159)	(758)	(636)	(707)
Net change in cash	221	661	(230)	5	205

Source: TFM, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	5,081	5,365	5,903	6,303	6,694
Cost of sales	(4,642)	(4,361)	(4,605)	(4,945)	(5,250)
Gross profit	439	1,004	1,299	1,358	1,444
SG&A	(379)	(494)	(525)	(555)	(569)
EBITDA	295	732	986	1,040	1,114
Depre. & amortization	(173)	(156)	(150)	(171)	(171)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	61	65	63	66	69
EBIT	122	576	836	869	944
Finance costs	(10)	(14)	(16)	(16)	(15)
Income taxes	3	(4)	(93)	(77)	(84)
Net profit before MI	115	558	726	776	845
Minority interest	21	2	32	31	17
Core profit	136	560	758	807	862
Extraordinary items	(48)	(24)	(37)	0	0
Net profit	87	535	721	807	862

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	3.9%	5.6%	10.0%	6.8%	6.2%
EBITDA	-6.7%	147.8%	34.7%	5.5%	7.2%
Net profit	-20.2%	512.8%	34.7%	12.0%	6.7%
Core profit	1.5%	312.3%	35.5%	6.5%	6.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.6%	18.7%	22.0%	21.5%	21.6%
EBITDA margin	5.8%	13.6%	16.7%	16.5%	16.6%
Core profit margin	2.7%	10.4%	12.8%	12.8%	12.9%
Net profit margin	1.7%	10.0%	12.2%	12.8%	12.9%
ROA	2.7%	14.9%	18.9%	20.8%	21.2%
ROE	4.0%	22.6%	28.4%	30.4%	30.2%
Stability					
D/E (x)	0.06	0.08	0.07	0.06	0.05
Net D/E (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage ratio	12.4	40.1	51.0	54.9	61.5
Current ratio (x)	2.83	2.69	2.66	2.99	3.19
Quick ratio (x)	2.11	2.14	2.06	2.34	2.53
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.54	0.72	0.81	0.86
Core EPS	0.14	0.56	0.76	0.81	0.86
Book value	2.23	2.52	2.56	2.76	2.94
Dividend	0.07	0.54	0.60	0.69	0.73
Valuation (x)					
PER	67.53	11.02	8.18	7.31	6.85
Core PER	43.47	10.54	7.78	7.31	6.85
P/BV	2.65	2.34	2.31	2.13	2.01
EV/EBITDA	19.15	6.89	5.31	5.02	4.50
Dividend yield	1.1%	9.1%	10.1%	11.6%	12.4%

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจ

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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสียซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 6