

22 May 2025

## Eastern Polymer Group

Sector: Construction Materials

4QFY25E จะดีขึ้น QoQ ตามเดิม, ตั้งสำรอง ECL ลดลงต่อเนื่อง

Bloomberg ticker	EPG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.36
Target price	Bt3.40 (previously Bt4.00)
Upside/Downside	+44%
Core EPS revision	FY25E: No change / FY26E: -10%

Bloomberg target price	Bt3.60
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt6.75 / Bt2.12
Market cap. (Bt mn)	6,608
Shares outstanding (mn)	2,800
Avg. daily turnover (Bt mn)	14
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Mar (Bt mn)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E
Revenue	12,125	13,227	13,900	14,726
EBITDA	2,289	2,380	2,196	2,486
Net profit	1,076	1,187	769	1,007
EPS (Bt)	0.38	0.42	0.27	0.36
Growth	-32.6%	10.3%	-35.2%	30.9%
Core EPS (Bt)	0.44	0.52	0.42	0.42
Growth	-18.1%	17.4%	-19.6%	1.3%
DPS (Bt)	0.25	0.22	0.20	0.25
Div. yield	10.6%	9.3%	8.5%	10.6%
PER (x)	6.1	5.6	8.6	6.6
Core PER (x)	5.4	4.6	5.7	5.6
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.9	3.5
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5

## Bloomberg consensus

Net profit	1,076	1,187	966	1,330
EPS (Bt)	0.38	0.42	0.35	0.48



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.8%	-30.2%	-42.2%	-65.0%
Relative to SET	-11.8%	-24.8%	-24.1%	-51.1%

## Major shareholders

	Holding
1. Vitoorapakorn Holding Co., Ltd.	60.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	2.52%
3. Mr. Pawat Vitoorapakorn	2.51%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.40 บาท ถึง FY26E core PER ที่ 8 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) จากเดิม 4.00 บาท ถึง FY25E core PER ที่ 9.5 เท่า (-1.75SD) เราประเมิน 4QFY25E จะมีกำไรสุทธิ 221 ล้านบาท (+44% YoY, +35% QoQ) โดยยังมีรายการพิเศษส่วนใหญ่จากตั้งสำรอง ECL จากบริษัทหั่วหมื่นที่แอฟริกาใต้ ซึ่งจะลดลงเหลือ 50 ล้านบาท (-74% YoY, -14% QoQ) ส่วนกำไรปกติจะอยู่ที่ 271 ล้านบาท (-13% YoY, +31% QoQ) ยังโต QoQ ได้ดีตามที่ทำได้เดิม จาก 1) Aeroflex ดีขึ้นต่อเนื่องทั้งรายได้และ GPM จากตลาด US และไทยที่เติบโตดี และ 2) EPP ได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบลดลงทำให้ GPM ดีขึ้น ชดเชยกับ Aeroklas ที่ชะลอตัวจาก TJM ออสเตเรียมีผลขาดทุนมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและต้นทุนยังสูง ดังนั้น ส่งผลให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY25E เท่าเดิมที่ 1.16 พันล้านบาท -20% YoY

เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY26E ลง 10% เป็น 1.18 พันล้านบาท ทรงตัว YoY จาก Aeroklas ที่มีแนวโน้มชะลอตัว และส่วนแบ่งกำไร JV ที่ลดลงจากเดิมจากธุรกิจยานยนต์ที่ชะลอตัว ขณะที่ Aeroflex จะยังโตดีที่ US ตามการลงทุนที่มากขึ้น ส่วนผลกระทบจาก tariff ยังจำกัด ซึ่งโรงงานที่ US มีการนำเข้าวัตถุดิบจากไทย การขึ้น tariff จะกระทบต้นทุนสูงขึ้น แต่บริษัทจะมีการปรับราคาขายขึ้น (คู่แข่งปรับราคาขึ้นไปแล้ว 10%) และมีการสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าไว้แล้วถึงสิ้นปี 2025 ส่วน EPP จะทรงตัวได้ โดยได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิ FY26E จะเติบโตดีเป็น 1.01 พันล้านบาท +31% YoY โดยเป็นผลจากการตั้งสำรอง ECL ที่จะลดลง เบื้องต้นเราประเมินจะมีการตั้งสำรอง ECL อีกราว -170 ล้านบาท (แต่มีแนวโน้มจะดีกว่านี้) ลดลงจากปี FY25E ที่เราประเมินที่ -316 ล้านบาท

ราคาหุ้น underperform SET -25% ในช่วง 3 เดือน จาก 1Q-3QFY25 ที่กำไรปกติปรับตัวลดลง และกำไรสุทธิลดลงมากจากการตั้งสำรอง ECL ที่สูง ทั้งนี้ เราแนะนำ ซื้อ จากกำไรปกติ 4QFY25E ที่จะกลับมาฟื้นตัวดี QoQ รวมถึงกำไรสุทธิจะกลับมาดีขึ้นต่อเนื่องใน FY26E จากการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลง ด้านราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากทำให้ valuation น่าสนใจมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ FT26E core PER ต่ำเพียง 5.6 เท่า คิดเป็น -2.5SD

## Event: 4QFY25E (Jan - Mar 2025) earnings preview

□ 4QFY25E กำไรสุทธิจะดีขึ้นจากการตั้งสำรอง ECL ลดลง ส่วนกำไรปกติดีขึ้น QoQ ตามที่ทำได้เดิม จาก Aeroflex และ EPP เราประเมิน 4QFY25E จะมีกำไรสุทธิ 221 ล้านบาท (+44% YoY, +35% QoQ) โดยรายการพิเศษส่วนใหญ่มาจากการตั้งสำรอง ECL จากบริษัทหั่วหมื่นที่แอฟริกาใต้ ซึ่งใน 4QFY25E เราประเมิน ECL จะลดลงเหลือ -50 ล้านบาท เทียบ 4QFY24 ที่ -192 ล้านบาท และ 3QFY25 ที่ -58 ล้านบาท หลังจากการปรับปรุงผลการดำเนินงาน มีการเจรจาขอปรับเพิ่มราคาขายให้เหมาะสมกับต้นทุนจริง ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 271 ล้านบาท (-13% YoY, +31% QoQ) ลดลง YoY จากส่วนแบ่งกำไร JV ที่สูงในปีก่อน โดยเราประเมินที่ 53 ล้านบาท (-51% YoY, 28% QoQ) โดยที่ลดลง YoY ส่วนใหญ่มาจากการธุรกิจยานยนต์ แต่กำไรยังเติบโต QoQ ได้ดีตามที่ทำได้เดิม จาก 1) ธุรกิจ Aeroflex จะดีขึ้นโดดเด่นทั้งรายได้และ GPM จากยอดขายใน US และไทยที่เติบโตโดดเด่น รวมถึงมีส่วนการขายสินค้าในกลุ่ม premium ที่มี GPM สูงมากขึ้น และ 2) EPP กลับมาดีขึ้น แม้ว่ารายได้จะชะลอตัว แต่ GPM จะดีขึ้นมากเป็น 13.1% (4QFY24 = 11.1% และ 3QFY25 = 9.6%) จากการเน้นการขายสินค้าที่ GPM สูงมากขึ้น และได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ขณะที่ Aeroklas จะชะลอตัวจากธุรกิจออสเตเรีย โดยเฉพาะ TJM ที่ยังคงมีผลขาดทุน ตามภาวะเศรษฐกิจที่ออสเตเรียเติบโตช้าลง และต้นทุนในการดำเนินงานที่ยังสูง ดังนั้น ส่งผลให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY25E ที่ 1.16 พันล้านบาท -20% YoY

□ FY26E เราปรับกำไรปกติลง จาก Aeroklas ที่ยังฟื้นตัวช้า ส่วนกำไรสุทธิจะโต YoY ดีจากการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY26E ลง 10% เป็น 1.18 พันล้านบาท +1% YoY โดยเราปรับผลการดำเนินงาน Aeroklas ลงตามทิศทางภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศที่ทรงตัว ขณะที่ธุรกิจที่ออสเตเรียจะยังมีโมเมนตัมชะลอตัวต่ำกว่าเดิม ตามความไม่แน่นอนของอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลก รวมถึงเราปรับส่วนแบ่งกำไร JV ลดลงเป็น 280 ล้านบาท ทรงตัว YoY ส่วนใหญ่เป็นผลจากการธุรกิจยานยนต์ที่ชะลอตัว ขณะที่ธุรกิจที่เรายังเติบโตได้ ได้แก่ Aeroflex จากตลาด US ที่จะยังดีต่อเนื่อง ตามการลงทุนที่มากขึ้น ขณะที่ผลกระทบจาก trade tariff จะยังจำกัด ซึ่งโรงงานที่ US มีการนำเข้าวัตถุดิบจากไทย หากมีการขึ้นภาษีจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนจะปรับราคาขายเพิ่มขึ้น (คู่แข่งมีการปรับขึ้นราคาไปแล้ว 10%

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.

ขณะที่ Aeroflex ยังคงราคาเดิมในปัจจุบัน) รวมถึงมีการสต็อกวัตถุดิบจากไทยล่วงหน้าไปแล้วใช้ได้ถึงปลายปี 2025 ส่วน EPP จะยังทรงตัว โดยยังมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง สำหรับกำไรสุทธิ FY26E จะกลับมาเติบโตได้ดีเป็น 1.01 พันล้านบาท +31% YoY จากการตั้งสำรอง ECL ที่จะลดลงมากแล้ว โดยเบื้องต้นเราประเมินจะมีการตั้งสำรอง ECL อีกราว -170 ล้านบาท (แต่มีแนวโน้มจะดีกว่านี้) ลดลงจากปี FY25E ที่เราประเมินที่ -316 ล้านบาท

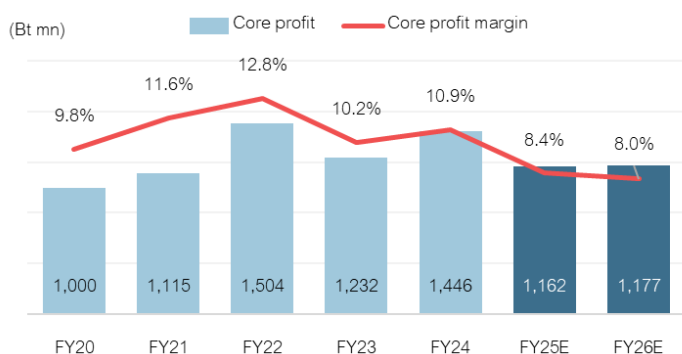
## Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายเป็น 3.40 บาท อิง FY26E core PER ที่ 8 เท่า (-2.0SD below 5-yr average PER) จากเดิม 4.00 บาท อิง FY25E core PER ที่ 9.5 เท่า (-1.75SD below 5-yr average PER) โดยจะยังมี key catalyst จากธุรกิจ Aeroflex และ EPP ที่ดีขึ้น และได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ส่วน key risk จาก trade tariff ที่อาจมีผลกระทบต่อต้นทุนและกำลังซื้อโดยเฉพาะ Aeroklas รวมถึงการตั้งสำรอง ECL ที่ยังมีอยู่

Fig 1: 4QFY25E (Jan-Mar 2025) earning preview

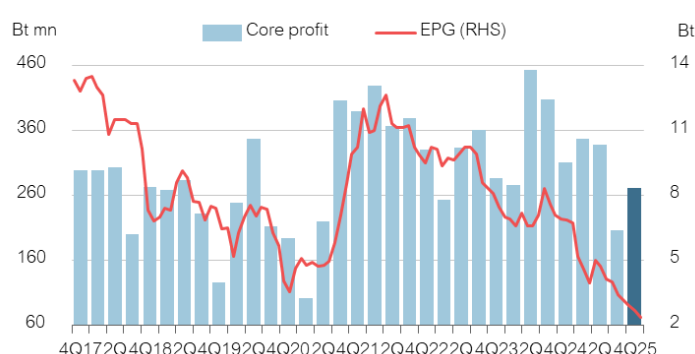
FY: Mar (Bt mn)	4QFY25E	4QFY24	YoY	3QFY25	QoQ	FY25E	FY24	YoY
Revenues	3,282	3,526	-6.9%	3,407	-3.7%	13,900	13,227	5.1%
CoGS	(2,199)	(2,465)	-10.8%	(2,354)	-6.6%	(9,312)	(8,999)	3.5%
Gross profit	1,084	1,061	2.2%	1,053	2.9%	4,587	4,228	8.5%
SG&A	(822)	(830)	-1.0%	(844)	-2.6%	(3,509)	(3,509)	0.0%
EBITDA	538	433	24.1%	480	12.1%	2,196	2,380	-7.7%
Other inc./exps	26	20	33.4%	25	2.7%	115	96	20.0%
Interest expenses	(52)	(50)	4.5%	(52)	-0.2%	(215)	(194)	10.6%
Income tax	(12)	9	n.m.	(14)	-10.8%	(85)	(21)	310.9%
Core profit	271	310	-12.6%	207	31.4%	1,162	1,446	-19.6%
Net profit	221	154	44.1%	164	35.0%	769	1,187	-35.2%
EPS (Bt)	0.08	0.05	44.1%	0.06	35.0%	0.27	0.42	-35.2%
Gross margin	33.0%	30.1%		30.9%		33.0%	32.0%	
Net margin	6.7%	4.4%		4.8%		5.5%	9.0%	

Fig 2: Core profit & core profit margin



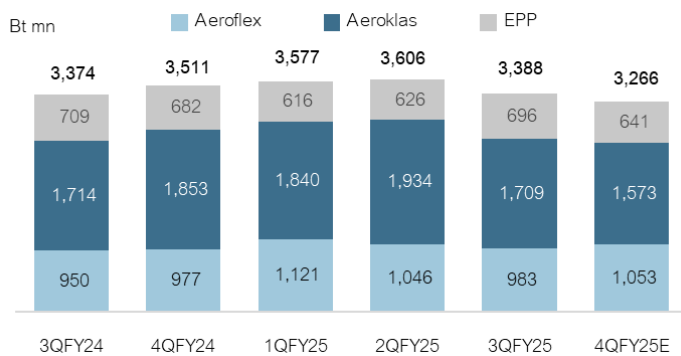
Source: EPG, DAOL

Fig 3: EPG share prices vs profits (FY ending March)



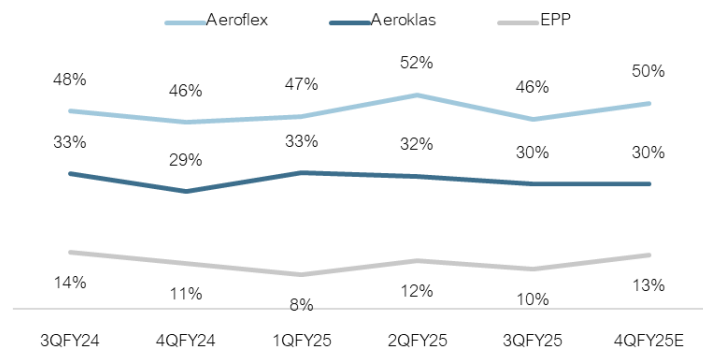
Source: EPG, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Revenue contribution



Source: EPG, DAOL

Fig 5: Gross profit margin by business



Source: EPG, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Sales	3,387	3,526	3,590	3,620	3,407
Cost of sales	(2,258)	(2,465)	(2,394)	(2,366)	(2,354)
Gross profit	1,129	1,061	1,196	1,255	1,053
SG&A	(795)	(830)	(896)	(947)	(844)
EBITDA	667	433	591	588	480
Finance costs	(38)	(50)	(51)	(60)	(52)
Core profit	407	310	346	338	207
Net profit	297	154	254	130	164
EPS	0.11	0.05	0.09	0.05	0.06
Gross margin	33.3%	30.1%	33.3%	34.7%	30.9%
EBITDA margin	19.7%	12.3%	16.5%	16.2%	14.1%
Net profit margin	8.8%	4.4%	7.1%	3.6%	4.8%

### Balance sheet

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Cash & deposits	751	1,113	1,359	1,379	1,243
Accounts receivable	2,108	2,184	2,451	2,557	2,692
Inventories	3,192	3,851	3,791	3,648	3,853
Other current assets	223	105	176	74	80
<b>Total cur. assets</b>	<b>6,274</b>	<b>7,252</b>	<b>7,778</b>	<b>7,659</b>	<b>7,868</b>
Investments	2,956	3,060	3,474	3,475	3,816
Fixed assets	5,720	5,824	5,704	5,806	5,803
Other assets	1,319	2,407	2,844	2,699	2,673
<b>Total assets</b>	<b>16,268</b>	<b>18,543</b>	<b>19,801</b>	<b>19,639</b>	<b>20,160</b>
Short-term loans	1,073	1,260	1,214	1,255	1,288
Accounts payable	1,203	1,415	1,850	1,594	1,728
Current maturities	970	398	589	450	450
Other current liabilities	74	56	79	107	110
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>3,320</b>	<b>3,130</b>	<b>3,732</b>	<b>3,405</b>	<b>3,576</b>
Long-term debt	761	1,772	1,791	1,520	1,550
Other LT liabilities	375	1,734	1,789	2,053	1,926
<b>Total LT liabilities</b>	<b>1,136</b>	<b>3,506</b>	<b>3,580</b>	<b>3,573</b>	<b>3,476</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>4,456</b>	<b>6,636</b>	<b>7,312</b>	<b>6,978</b>	<b>7,052</b>
Registered capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Paid-up capital	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Share premium	3,936	6,306	3,274	3,274	3,274
Retained earnings	5,136	5,372	5,831	6,153	6,599
Others	(87)	(2,602)	531	407	407
Minority interests	27	32	53	27	27
<b>Shares' equity</b>	<b>11,812</b>	<b>11,908</b>	<b>12,489</b>	<b>12,661</b>	<b>13,108</b>

### Cash flow statement

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Net profit	1,597	1,076	1,187	769	1,007
Depreciation	(834)	(916)	(988)	(1,034)	(1,105)
Chg in working capital	309	(378)	1,169	(76)	208
Others	13	1,629	683	1,820	1,301
<b>CF from operations</b>	<b>1,086</b>	<b>1,411</b>	<b>2,051</b>	<b>1,480</b>	<b>1,411</b>
Capital expenditure	(743)	(1,903)	(686)	(943)	(900)
Others	103	188	20	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(640)</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(666)</b>	<b>(943)</b>	<b>(900)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>446</b>	<b>(305)</b>	<b>1,385</b>	<b>537</b>	<b>511</b>
Net borrowings	(25)	1,422	(339)	(68)	(87)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(924)	(840)	(728)	(448)	(560)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(949)</b>	<b>582</b>	<b>(1,067)</b>	<b>(516)</b>	<b>(647)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(548)</b>	<b>362</b>	<b>246</b>	<b>20</b>	<b>(136)</b>

Source: EPG, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Sales	11,770	12,125	13,227	13,900	14,726
Cost of sales	(8,028)	(8,134)	(8,999)	(9,312)	(9,911)
<b>Gross profit</b>	<b>3,742</b>	<b>3,991</b>	<b>4,228</b>	<b>4,587</b>	<b>4,815</b>
SG&A	(2,332)	(2,872)	(3,102)	(3,509)	(3,658)
<b>EBITDA</b>	<b>2,498</b>	<b>2,289</b>	<b>2,380</b>	<b>2,196</b>	<b>2,486</b>
Depre. & amortization	(834)	(916)	(988)	(1,034)	(1,105)
Equity income	199	243	463	285	280
Other income	56	69	96	115	115
<b>EBIT</b>	<b>1,664</b>	<b>1,373</b>	<b>1,392</b>	<b>1,163</b>	<b>1,382</b>
Finance costs	(81)	(101)	(194)	(215)	(225)
Income taxes	(74)	(92)	(21)	(85)	(131)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,509</b>	<b>1,179</b>	<b>1,177</b>	<b>862</b>	<b>1,026</b>
Minority interest	(5)	(6)	(24)	(16)	(19)
<b>Core profit</b>	<b>1,504</b>	<b>1,232</b>	<b>1,446</b>	<b>1,162</b>	<b>1,177</b>
Extraordinary items	93	(156)	(259)	(393)	(170)
<b>Net profit</b>	<b>1,597</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>	<b>769</b>	<b>1,007</b>

### Key ratios

FY: Mar (Bt mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	22.8%	3.0%	9.1%	5.1%	5.9%
EBITDA	23.7%	-8.4%	4.0%	-7.7%	13.2%
Net profit	31.0%	-32.6%	10.3%	-35.2%	30.9%
Core profit	34.9%	-18.1%	17.4%	-19.6%	1.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	31.8%	32.9%	32.0%	33.0%	32.7%
EBITDA margin	21.2%	18.9%	18.0%	15.8%	16.9%
Core profit margin	12.8%	10.2%	10.9%	8.4%	8.0%
Net profit margin	13.6%	8.9%	9.0%	5.5%	6.8%
ROA	9.2%	6.6%	7.3%	5.9%	5.8%
ROE	12.7%	10.3%	11.6%	9.2%	9.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.38	0.56	0.59	0.55	0.54
Net D/E (x)	0.24	0.29	0.29	0.25	0.25
Interest coverage ratio	20.58	13.53	7.16	5.41	6.14
Current ratio (x)	1.89	2.32	2.08	2.25	2.20
Quick ratio (x)	0.93	1.09	1.07	1.18	1.12
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.57	0.38	0.42	0.27	0.36
Core EPS	0.54	0.44	0.52	0.42	0.42
Book value	4.22	4.25	4.46	4.52	4.68
Dividend	0.33	0.25	0.22	0.16	0.20
<b>Valuation (x)</b>					
PER	4.14	6.14	5.57	8.59	6.56
Core PER	4.39	5.36	4.57	5.69	5.61
P/BV	0.56	0.55	0.53	0.52	0.50
EV/EBITDA	3.41	3.90	3.70	3.85	3.48
Dividend yield	14.0%	10.6%	9.3%	6.8%	8.5%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.



## 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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