

EASTERN POLYMER GROUP  
THAILAND / CONSTRUCT

## EPG TB

BUY

UNCHANGED

## การฟื้นตัวของอัตรากำไรหนุนการเติบโต

- กำไรปกติ 4QFY26 สูงกว่าคาด 9% จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่แข็งแกร่ง การฟื้นตัวของ Aeroklas และมาร์จิ้นของ EPP ที่ดีขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นของ EPP สูงสุดในรอบ 15 ไตรมาส ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรของ Aeroklas ดีขึ้นจากการคุมต้นทุนและนวัตกรรมสินค้า
- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร FY27 และราคาเป้าหมายเป็น 6.00 บาท

TARGET PRICE	THB6.00
CLOSE	THB4.34
UP/DOWNSIDE	+38.2%
PRIOR TP	THB5.00
CHANGE IN TP	+20.0%
TP vs CONSENSUS	+32.8%

## KEY STOCK DATA

YE Mar (THB m)	2026	2027E	2028E	2029E
Revenue	13,581	14,150	14,859	15,531
Net profit	1,295	1,433	1,549	1,608
EPS (THB)	0.46	0.51	0.55	0.57
vs Consensus (%)	-	14.1	8.9	10.7
EBITDA	2,367	2,524	2,643	2,725
Recurring net profit	1,375	1,433	1,549	1,608
Core EPS (THB)	0.49	0.51	0.55	0.57
Chg. In EPS est. (%)	nm	4.5	4.9	nm
EPS growth (%)	16.8	4.2	8.1	3.7
Core P/E (x)	8.8	8.5	7.8	7.6
Dividend yield (%)	4.6	5.1	5.5	5.7
EV/EBITDA (x)	6.1	5.7	5.3	5.0
Price/book (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Net debt/Equity (%)	16.2	14.4	11.0	8.7
ROE (%)	10.6	10.4	10.7	10.5

## กำไร 4QFY26 ดีกว่าคาดจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่แข็งแกร่ง

EPG รายงานกำไรสุทธิ 4QFY26 (ม.ค.-มี.ค. 2026) ที่ 379.5 ล้านบาท โดยมีรายการพิเศษเป็นขาดทุน 10.1 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 389.6 ล้านบาท (+18.2% q-q, +33.1% y-y) ปรับตัวดีขึ้นทั้ง q-q และ y-y ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 และสูงกว่าที่เราคาด 9% หลักๆ มาจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมในธุรกิจจนวน และยานยนต์ที่ดีกว่าคาดมาก ขณะที่ ECL 54.9 ล้านบาท คาดว่าเป็นเพียงผลกระทบชั่วคราว หลังการหยุดสายการผลิตของ ATP ในแอฟริกาใต้กลับเข้าสู่ภาวะปกติตั้งแต่เดือน เม.ย. 2026

## โครงสร้างกำไรเปลี่ยนไป โดย Aeroklas และ EPP เด่นขึ้นใน 4QFY26

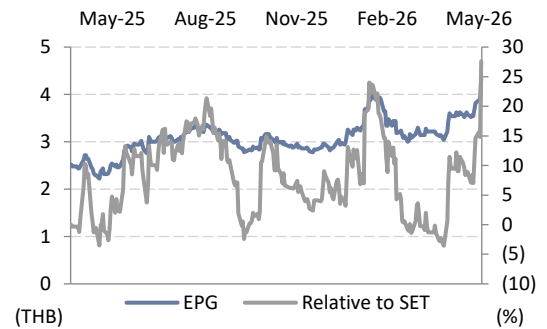
ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรใน 4QFY26 เปลี่ยนมาอยู่ที่ Aeroklas และ EPP ขณะที่ Aeroflex มีอัตรากำไรอ่อนตัวลงจากอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอ อย่างไรก็ตาม ความต้องการในตลาดสหรัฐยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้า semiconductor, cloud, data center และยานยนต์ ขณะที่อุปสงค์ในประเทศสำหรับสินค้า HVAC และ air-ducting คาดว่าจะทยอยฟื้นตัว

## การฟื้นตัวของ Aeroklas และการขยายอัตรากำไรขั้นต้นของ EPP โดดเด่น

Aeroklas มีรายได้เติบโต 3.8% q-q และ 2.7% y-y แม้อัตราขยายยังอ่อนแอ โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการสินค้านำหนักเบาและมาตรการลดต้นทุนที่ช่วยหนุนมาร์จิ้น ขณะที่ EPP ทำผลงานแข็งแกร่ง โดยรายได้เพิ่ม 1.7% q-q และ 24.6% y-y และมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดในรอบ 15 ไตรมาสที่ 17.1% แม้อาจมีปัจจัยหนุนระยะสั้นจากการคืนสินค้าและต้นทุนวัตถุดิบเดิม แต่การเน้นลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและคุณภาพสินค้าจะช่วยรักษาอัตรากำไรได้ในระยะต่อไป

## การฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นหนุนการปรับเพิ่มประมาณการและมูลค่าหุ้น

การฟื้นตัวของความสามารถในการทำกำไรของ Aeroklas และ EPP สะท้อนถึงการบริหารงานที่เข้มงวดขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติ FY27 ขึ้น 4.5% เป็น 1.43 พันล้านบาท (+4.2% y-y) โดย Aeroflex จะยังเป็นฐานกำไรที่มั่นคง ขณะที่ EPP ยังมี momentum ที่ดี และ Aeroklas คาดทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.00 บาท จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและการปรับ Target EV/EBITDA ขึ้นเป็น 8.5x จากเดิม 7.5x หลังปัญหาการดำเนินงานในออสเตรเลียและแอฟริกาใต้คลี่คลายลงมาก ขณะที่ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำซื้อ



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	34.8	11.3	87.1
Relative to country (%)	26.9	8.3	38.5
Mkt cap (USD m)			373
3m avg. daily turnover (USD m)			0.5
Free float (%)			26
Major shareholder	Vitoorapakorn Holding Co., Ltd. (60%)		
12m high/low (THB)	4.42/2.20		
Issued shares (m)	2,800.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530  
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

## Investment thesis

EPG's earnings recovery gained traction in 4QFY26, driven by stronger associate income, improving Aeroklas operations, and robust EPP margins. While Aeroflex margins softened from weak domestic demand, US demand remained solid and domestic HVAC demand should gradually recover.

Aeroklas appears to have passed its trough, supported by product innovation and tighter cost control, while EPP continues to benefit from a stronger industrial customer mix and margin expansion. We raise our FY27E earnings forecast by 4.5% and TP to THB6.0 on improving profitability and better execution. With overseas operational issues largely resolved and a strong balance sheet intact, we maintain our BUY call.

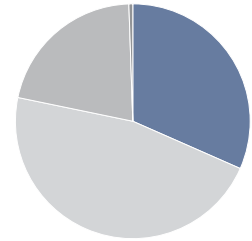
## Company profile

EPG is a holding company investing in its affiliates that engage in 1) thermal insulation business operated by Aeroflex Co., Ltd.; 2) automotive and accessories business operated by Aeroklas Co., Ltd.; and 3) plastic and packaging business operated by Eastern Polypack Co., Ltd.

[www.epg.co.th](http://www.epg.co.th)

## Principal activities (revenue, 2026)

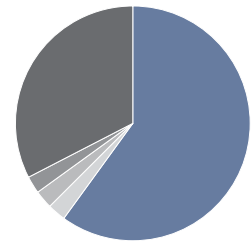
- Aeroflex - 31.6 %
- Aeroklas - 46.6 %
- EPP - 21.2 %
- Other service - 0.5 %



Source: Eastern Polymer Group

## Major shareholders

- Vitoorapakorn Holding Co., Ltd. - 60.0 %
- Thai NVDR - 2.5 %
- Mr. Pawat Vitoorapakorn - 2.5 %
- Mr. Chaliew Vitoorapakorn - 2.4 %
- Others - 32.6 %



Source: Eastern Polymer Group

## Catalysts

Key potential catalysts include 1) a robust recovery in China's economy; 2) lower costs of PP, HDPE, and ABS; and 3) the faster-than-expected growth of subsidiaries and associates.

## Risks to our call

Downside risks to our EV/EBITDA-based TP include 1) slow demand for pickup trucks and plastic packaging; 2) rising costs of oil-linked raw materials; 3) rising cost of funds; and 4) the fluctuation in foreign exchange rates.

## Event calendar

Date	Event
3 August 2026	Ex-dividend date

## Key assumptions

Year to Mar 31	FY27E (%)	FY28E (%)	FY29E (%)
Revenue growth			
AFC - Aeroflex	7.5	6.5	5.0
ARK - Aeroklas	2.0	4.0	4.0
EPP - Eastern Polypack	4.3	5.0	5.0
Gross margin			
AFC - Aeroflex	47.8	48.0	48.0
ARK - Aeroklas	32.9	32.9	33.0
EPP - Eastern Polypack	15.0	15.0	15.0

Source: FSSIA estimates

## Earnings sensitivity

- For every 0.5% change in blended gross margin, we project EPG's FY27 core profit to change by 4%, all else being equal.
- For every 1% change in SG&A to sales, we project EPG's FY27 core profit to change by 7%, all else being equal.
- For every 1% change in borrowing rate, we project EPG's FY27 core profit to change by 8%, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

## กำไร 4QFY26 ดีเกินคาดจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม

EPG รายงานกำไรสุทธิ 4QFY26 (ม.ค.-มี.ค 2026) ที่ 379.5 ล้านบาท โดยมีรายการพิเศษเป็นขาดทุน 10.1 ล้านบาท หักรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 389.6 ล้านบาท (+18.2% q-q, +33.1% y-y) ดีขึ้นทั้ง q-q และ y-y ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 และดีกว่าที่เราคาด 9% โดยหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมในธุรกิจจนวนและยานยนต์ที่ดีกว่าคาดมาก

แม้ว่าผลการดำเนินงานหลักของ EPG จะใกล้เคียงคาด แต่เราเห็นอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (EPP) และรายได้ของธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ (Aeroklas) ที่เริ่มมีสัญญาณดีขึ้นในเดือน มี.ค ภาพรวมของผลประกอบการใน 4QFY26 จึงถือว่าดีมีพัฒนาการดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม การกลับมาของ ECL 54.9 ล้านบาทหลังจากหายไป 2 ไตรมาส ตามที่เราคาดการณ์ไว้ เป็นผลชั่วคราวจากบริษัท ATP (JV ในแอฟริกาใต้) หยุดไลน์ผลิตชั่วคราวเพื่อรอการผลิตรุ่นใหม่ของลูกค้ารายสำคัญ และลูกค้ารายดังกล่าวได้กลับมาผลิตแล้วในเดือน เม.ย. 2026

EPG ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานงวดครึ่งปีหลัง 0.13 บาทต่อหุ้น (Yield 3.0%) XD 3 ส.ค. จ่ายเงิน 20 ส.ค. 2026

### Exhibit 1: EPG – 4QFY26 result summary

End 31 March	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	-----Change-----		FY25	FY26	Change
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)
Sales	3,246	3,354	3,458	3,345	3,424	2.4	5.5	13,864	13,581	(2.0)
Cost of sales	(2,105)	(2,213)	(2,332)	(2,187)	(2,272)	3.9	8.0	(9,219)	(9,005)	(2.3)
Gross profit	1,142	1,140	1,127	1,157	1,152	(0.5)	0.9	4,645	4,576	(1.5)
Operating costs	(818)	(860)	(838)	(828)	(832)	0.5	1.8	(3,510)	(3,358)	(4.3)
Operating profit	324	281	289	329	319	(3.0)	(1.4)	1,135	1,218	7.4
Operating EBITDA	578	538	547	588	578	(1.6)	0.1	2,170	2,252	3.8
Interest expense	(48)	(54)	(55)	(48)	(37)	(23.3)	(23.5)	(211)	(194)	(8.1)
Associates	48	75	68	64	119	85.0	146.1	280	327	16.6
FX gain/(loss) & ECL	(45)	(60)	12	4	(10)	nm	nm	(381)	(80)	nm
<b>Net profit</b>	<b>248</b>	<b>267</b>	<b>315</b>	<b>334</b>	<b>380</b>	<b>13.7</b>	<b>53.0</b>	<b>796</b>	<b>1,295</b>	<b>62.7</b>
<b>Core profit</b>	<b>293</b>	<b>327</b>	<b>303</b>	<b>330</b>	<b>390</b>	<b>18.2</b>	<b>33.1</b>	<b>1,177</b>	<b>1,375</b>	<b>16.8</b>
Reported EPS (THB)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.14	13.7	53.0	0.28	0.46	62.9
Core EPS (THB)	0.10	0.12	0.11	0.12	0.14	18.2	33.1	0.42	0.49	16.8
<b>Key Ratios</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>
Gross margin	35.2	34.0	32.6	34.6	33.6	(1.0)	(1.5)	33.5	33.7	0.2
Operating margin	10.0	8.4	8.4	9.8	9.3	(0.5)	(0.6)	8.2	9.0	0.8
EBITDA margin	17.8	16.0	15.8	17.6	16.9	(0.7)	(0.9)	15.7	16.6	0.9
Core profit margin	9.0	9.7	8.8	9.9	11.4	1.5	2.4	8.5	10.1	1.6
SG&A / Sales	25.2	25.6	24.2	24.8	24.3	(0.4)	(0.9)	25.3	24.7	(0.6)
<b>Revenue breakdown</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(q-q %)</b>	<b>(y-y %)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(THB m)</b>	<b>(y-y %)</b>
Aeroflex	1,065	1,076	1,112	1,041	1,062	2.0	(0.3)	4,215	4,291	1.8
Aeroklas	1,514	1,618	1,666	1,497	1,554	3.8	2.7	6,997	6,335	(9.5)
EPP	641	641	658	785	798	1.7	24.6	2,578	2,882	11.8
<b>Gross margin by business</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>
Aeroflex	53.5	46.0	47.8	50.3	45.9	(4.4)	(7.6)	49.8	47.5	(2.3)
Aeroklas	30.5	33.8	28.8	33.8	33.7	(0.1)	3.2	31.7	32.5	0.8
EPP	14.4	13.8	15.6	15.1	17.1	2.0	2.7	11.0	15.5	4.5

Source: EPG

### โครงสร้างกำไรเปลี่ยนไป โดย Aeroklas และ EPP ทำผลงานโดดเด่นกว่าเดิม

ธุรกิจที่ขับเคลื่อนกำไรใน 4QFY26 กลับเป็น Aeroklas (46% ของรายได้รวม) และ EPP (23% ของรายได้รวม) ในขณะที่ธุรกิจฉนวน (Aeroflex) (31% ของรายได้รวม) ที่เคยเป็นพระเอกตลอดกาล มีรายได้ค่อนข้างทรงตัวแต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 45.9% จาก 50.3% ใน 3QFY26 และ 53.5% ใน 4QFY25 ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาด เป็นผลจากยอดขายในประเทศที่หดตัวจากการระมัดระวังในการลงทุนของภาคเอกชน

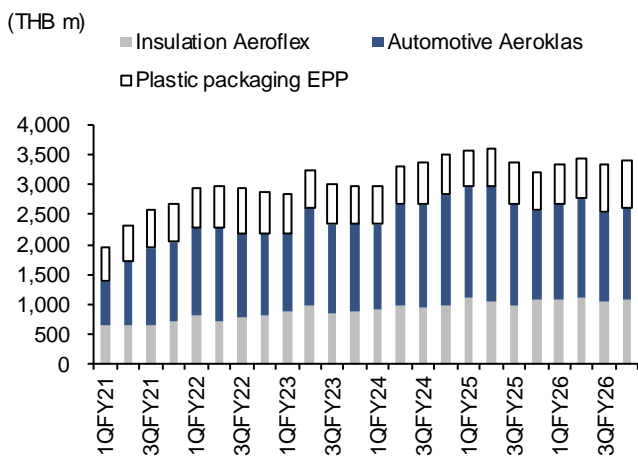
อย่างไรก็ตาม ยอดขายในตลาดสหรัฐยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม Semiconductor, Cloud, Data Center และยานยนต์ เราเชื่อว่าการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศจะทยอยดีขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม HVAC และ Air-Ducting ซึ่งเป็นสินค้าจำเป็นและยังเป็นที่ต้องการสูง

สำหรับธุรกิจ Aeroklas มีรายได้ +3.8% q-q, +2.7% y-y แม้ว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะยังคงชะลอตัวทั้งในไทย ออสเตรเลีย และยุโรป แต่สินค้า 4W suspension และ side step ที่บริษัทพัฒนาให้มีน้ำหนักเบาขึ้น มียอดขายเพิ่มต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ ประกอบกับมาตรการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ดำเนินมาระยะหนึ่ง เริ่มเห็นผล ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ประคองตัวได้ดีเท่ากับไตรมาสก่อน และดีขึ้นมาก y-y

ธุรกิจ EPP ทำผลงานได้น่าประทับใจ โดยรายได้ +1.7% q-q, +24.6% y-y และมีอัตรากำไรขั้นต้น 17.1% สูงที่สุดในรอบ 15 ไตรมาสท่ามกลางการแข่งขันที่ยังคงสูง มีความเป็นไปได้ว่าลูกค้าบางส่วนดูสินค้าป้องกันกราดแคลน และบริษัทยังมีวัตถุดิบต้นทุนเก่ายุ่ อย่างไรก็ตาม การปรับกลยุทธ์ของ EPG ที่เน้นลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม และจุดเด่นที่มาตรฐานของสินค้า บวกกับผู้ผลิตบางรายที่สู้ต้นทุนไม่ไหว หายออกไปจากตลาด เราเชื่อว่าบริษัทจะยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับสูง 15-17% ได้ต่อไป

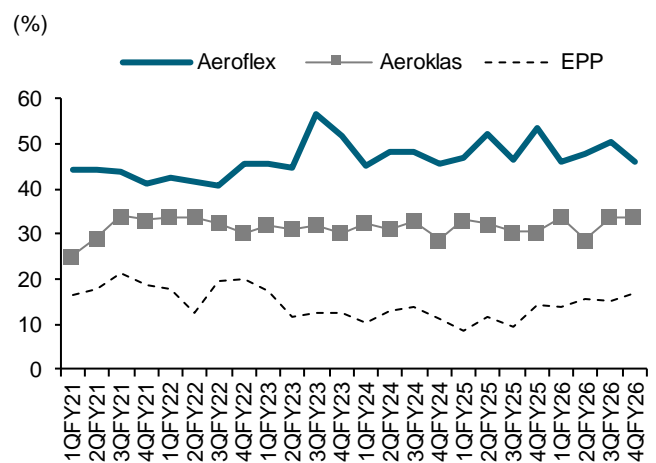
สำหรับกำไรปกติทั้งปี FY26 (เม.ย. 2025-มี.ค. 2026) อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+16.8% y-y) แม้ว่ารายได้รวมจะลดลง 2.0% y-y (จุดโดยธุรกิจ Aeroklas) แต่เป็นเพราะบริษัทสามารถขยับอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และลดค่าใช้จ่ายขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่ายได้ค่อนข้างมาก ทำให้กำไรดีขึ้นดังกล่าว

Exhibit 2: Revenue structure



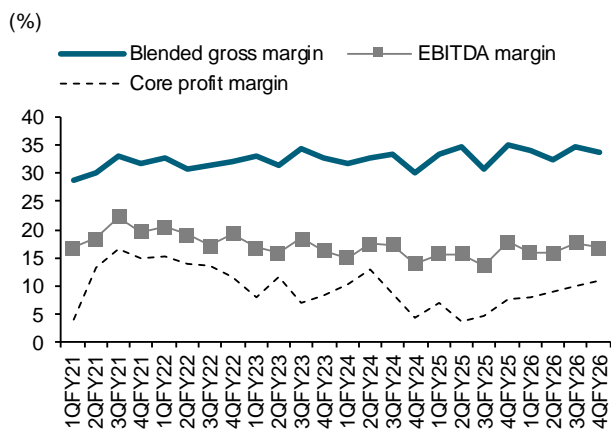
Sources: EPG, FSSIA's compilation

Exhibit 3: Gross margins by business



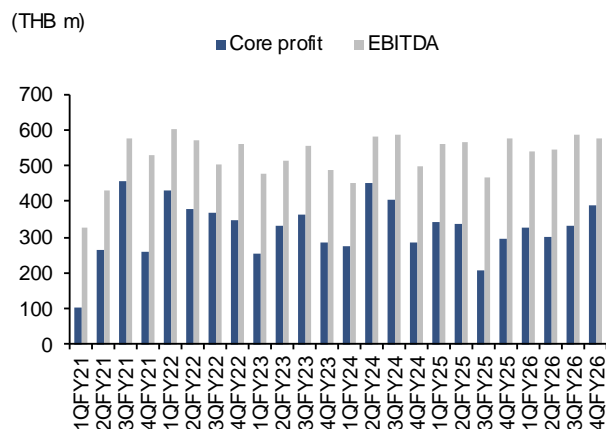
Sources: EPG, FSSIA's compilation

## Exhibit 4: Margins



Sources: EPG, FSSIA's compilation

## Exhibit 5: EBITDA and core profit



Sources: EPG, FSSIA's compilation

## พัฒนาการที่ดีขึ้นของอัตรากำไรหนุการปรับเพิ่มประมาณการและราคาเป้าหมาย

พัฒนาการที่ดีขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในธุรกิจ Aeroklas และ EPP จากการที่ทีมผู้บริหารชุดใหม่เข้ามาดูแลอย่างใกล้ชิดสำหรับธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ในออสเตรเลีย และการบริหารต้นทุนอย่างรัดกุมในธุรกิจ EPP ซึ่งวัตถุดิบต้นทุนเก่าได้ใช้ไปแล้ว บริษัทต้องเจรจาปรับราคากับลูกค้าให้สะท้อนต้นทุนใหม่ที่สูงขึ้น ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี FY27 (เม.ย. 2026-มี.ค. 2027) ขึ้น 4.5% เป็น 1.4 พันล้านบาท (+ 4.2% y-y) จากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น และปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และปรับเพิ่มกำไรปกติปี FY28 4.9% เป็นเติบโต 8.2% y-y

ทั้งนี้ ธุรกิจ Aeroflex จะยังเป็นฐานที่มั่นคง และมีการเติบโตโดยเฉพาะในตลาดต่างประเทศ ขณะที่ธุรกิจ EPP มีแนวโน้มดีต่อเนื่อง และธุรกิจ Aeroklas คาดผ่านจุดต่ำสุดแล้วและทยอยฟื้นตัวช้าๆ โดยบริษัทยังคงเน้นนวัตกรรมไปพร้อมกับกำกับการคุมเข้มต้นทุนและรายจ่าย

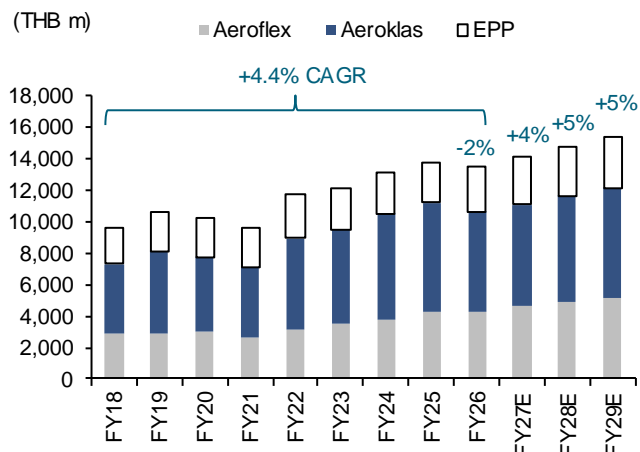
เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6 บาทจากกำไรที่ปรับขึ้นและปรับเพิ่ม Target EV/EBITDA เป็น 8.5x (-0.5 SD) จาก 7.5x จากความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น ปัญหาที่จุดรั้งการเติบโตในอดีตคือธุรกิจที่ออสเตรเลียและแอฟริกาใต้ ทยอยแก้ไขไปได้มากแล้ว และฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก แนะนำซื้อ

## Exhibit 6: Key changes in assumptions

Year to Mar 31	Current			Previous			Change		
	FY27E (THB m)	FY28E (THB m)	FY29E (THB m)	FY27E (THB m)	FY28E (THB m)	FY29E (THB m)	FY27E (%)	FY28E (%)	FY29E (%)
Total revenue	14,150	14,859	15,531	14,153	14,866	15,531	(0.0)	(0.0)	0.0
AFC - Aeroflex	4,612	4,912	5,158	4,612	4,912	5,158	0.0	0.0	0.0
ARK - Aeroklas	6,459	6,717	6,986	6,459	6,717	6,986	0.0	0.0	0.0
EPP - Eastern Polypack	3,005	3,155	3,313	3,005	3,155	3,313	0.0	0.0	0.0
Gross profit	4,825	5,086	5,322	4,800	5,079	5,322	0.5	0.1	0.0
SG&A	3,458	3,596	3,748	3,496	3,672	3,748	(1.1)	(2.1)	0.0
Interest expense	179	177	172	188	179	172	(4.7)	(1.0)	0.0
EBITDA	2,411	2,529	2,608	2,371	2,469	2,608	1.7	2.4	0.0
Equity income	279	283	289	276	281	289	1.2	0.9	0.0
ECL	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	1.0
Core profit	1,433	1,549	1,608	1,371	1,477	1,608	4.5	4.9	0.0
<b>Key ratios</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>
Gross margin	34.1	34.2	34.3	33.9	34.2	34.3	0.2	0.1	0.0
AFC - Aeroflex	47.8	48.0	48.0	48.6	48.8	48.0	(0.8)	(0.8)	0.0
ARK - Aeroklas	32.9	32.9	33.0	32.0	32.2	33.0	0.9	0.7	0.0
EPP - Eastern Polypack	15.0	15.0	15.0	14.9	14.9	15.0	0.1	0.1	0.0
SG&A to Sales	24.4	24.2	24.1	24.7	24.7	24.1	(0.3)	(0.5)	0.0
EBITDA margin	17.0	17.0	16.8	16.8	16.6	16.8	0.3	0.4	0.0
Core profit margin	10.1	10.4	10.4	9.7	9.9	10.4	0.4	0.5	0.0

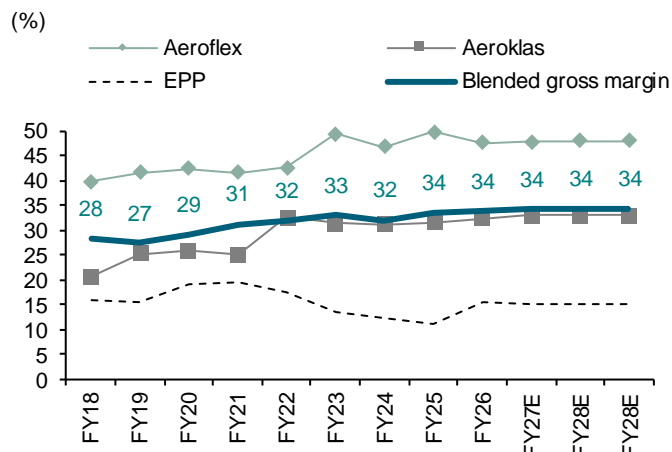
Sources: FSSIA estimates

Exhibit 7: Revenue structure



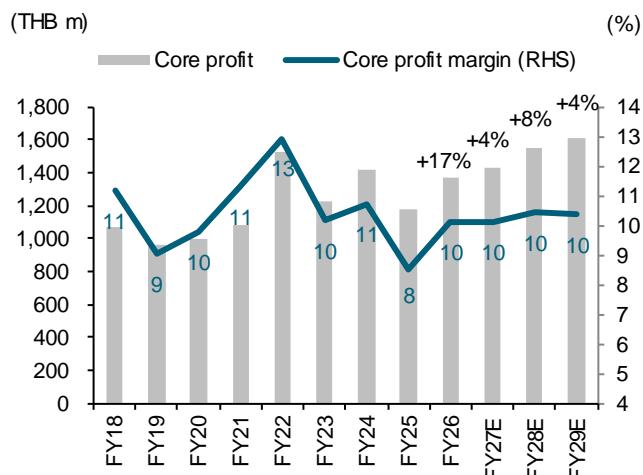
Sources: EPG, FSSIA estimates

Exhibit 8: Gross margins by business



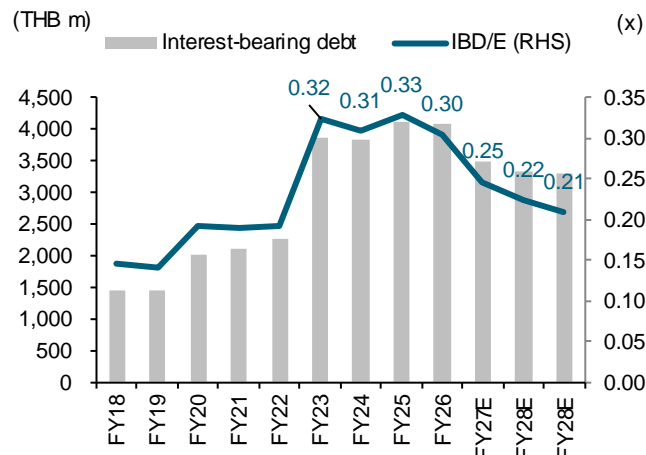
Sources: EPG, FSSIA estimates

Exhibit 9: Core profit and core profit margin



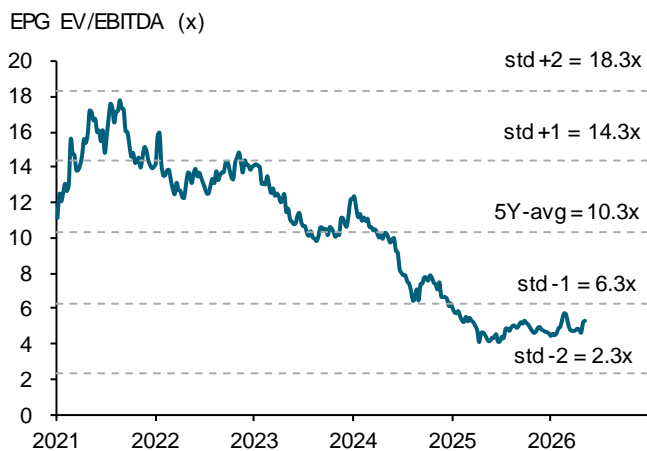
Sources: EPG, FSSIA estimates

Exhibit 10: Interest-bearing debt and IBD/E



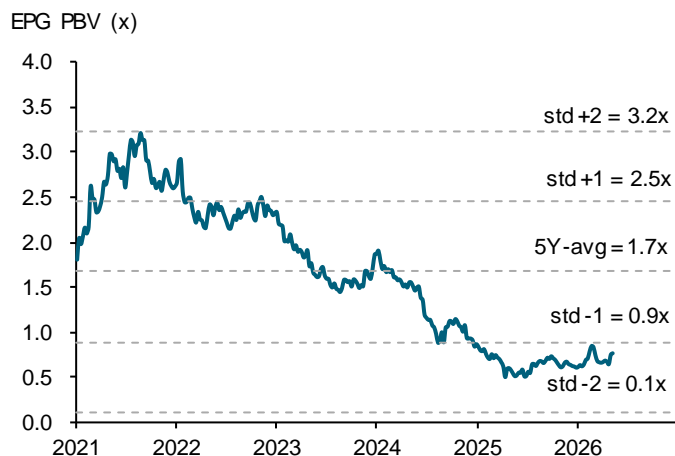
Sources: EPG, FSSIA estimates

Exhibit 11: One-year rolling forward EV/EBITDA band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

Exhibit 12: One-year rolling forward P/BV band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

## Financial Statements

### Eastern Polymer Group

Profit and Loss (THB m) Year Ending Mar	2025	2026	2027E	2028E	2029E
Revenue	13,864	13,581	14,150	14,859	15,531
Cost of goods sold	(9,219)	(9,005)	(9,325)	(9,773)	(10,208)
<b>Gross profit</b>	<b>4,645</b>	<b>4,576</b>	<b>4,825</b>	<b>5,086</b>	<b>5,322</b>
Other operating income	105	115	113	114	116
Operating costs	(3,510)	(3,358)	(3,458)	(3,596)	(3,748)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>2,276</b>	<b>2,367</b>	<b>2,524</b>	<b>2,643</b>	<b>2,725</b>
Depreciation	(1,036)	(1,034)	(1,044)	(1,039)	(1,033)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>1,240</b>	<b>1,333</b>	<b>1,480</b>	<b>1,604</b>	<b>1,691</b>
Net financing costs	(211)	(167)	(179)	(177)	(172)
Associates	280	327	279	283	289
Recurring non-operating income	280	327	279	283	289
Non-recurring items	(381)	(80)	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>928</b>	<b>1,412</b>	<b>1,580</b>	<b>1,710</b>	<b>1,808</b>
Tax	(119)	(100)	(130)	(143)	(182)
<b>Profit after tax</b>	<b>808</b>	<b>1,312</b>	<b>1,450</b>	<b>1,567</b>	<b>1,626</b>
Minority interests	(12)	(17)	(17)	(18)	(18)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>796</b>	<b>1,295</b>	<b>1,433</b>	<b>1,549</b>	<b>1,608</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>381</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>1,177</b>	<b>1,375</b>	<b>1,433</b>	<b>1,549</b>	<b>1,608</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.42	0.49	0.51	0.55	0.57
Reported EPS	0.28	0.46	0.51	0.55	0.57
DPS	0.14	0.20	0.22	0.24	0.25
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,800	2,800	2,800	2,801	2,802
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	4.8	(2.0)	4.2	5.0	4.5
Operating EBITDA (%)	3.3	4.0	6.6	4.7	3.1
Operating EBIT (%)	2.1	7.5	11.0	8.4	5.4
Recurring EPS (%)	(17.1)	16.8	4.2	8.1	3.7
Reported EPS (%)	(32.9)	62.7	10.6	8.1	3.7
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	33.5	33.7	34.1	34.2	34.3
Gross margin exc. depreciation (%)	41.0	41.3	41.5	41.2	40.9
Operating EBITDA margin (%)	16.4	17.4	17.8	17.8	17.5
Operating EBIT margin (%)	8.9	9.8	10.5	10.8	10.9
Net margin (%)	8.5	10.1	10.1	10.4	10.4
Effective tax rate (%)	12.9	7.1	8.2	8.3	10.1
Dividend payout on recurring profit (%)	33.3	40.7	43.0	43.0	43.0
Interest cover (X)	7.2	9.9	9.8	10.6	11.5
Inventory days	168.6	173.3	171.5	171.6	173.1
Debtor days	64.8	63.2	60.9	62.0	61.6
Creditor days	76.3	75.5	76.8	74.8	72.9
Operating ROIC (%)	10.8	12.2	13.4	13.9	13.9
ROIC (%)	8.2	9.3	9.5	9.9	9.9
ROE (%)	9.4	10.6	10.4	10.7	10.5
ROA (%)	6.9	7.6	7.7	8.0	8.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Aeroflex	4,215	4,291	4,612	4,912	5,158
Aeroklas	6,997	6,335	6,459	6,717	6,986
EPP	2,578	2,882	3,005	3,155	3,313
Other service	74	73	75	75	74

Sources: Eastern Polymer Group; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Eastern Polymer Group

Cash Flow (THB m) Year Ending Mar	2025	2026	2027E	2028E	2029E
Recurring net profit	1,177	1,375	1,433	1,549	1,608
Depreciation	1,036	1,034	1,044	1,039	1,033
Associates & minorities	(280)	(327)	(279)	(283)	(289)
Other non-cash items	454	322	(802)	100	77
Change in working capital	(1,025)	(32)	(726)	(660)	(808)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>1,362</b>	<b>2,372</b>	<b>670</b>	<b>1,745</b>	<b>1,622</b>
Capex - maintenance	0	0	0	0	0
Capex - new investment	(579)	(736)	(44)	(85)	(55)
Net acquisitions & disposals	48	34	0	0	0
Other investments (net)	342	(185)	(465)	(608)	(608)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(189)</b>	<b>(887)</b>	<b>(509)</b>	<b>(693)</b>	<b>(663)</b>
Dividends paid	(448)	(420)	(616)	(666)	(691)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	(335)	(395)	(1)	(138)	(51)
Other financing cash flows	(38)	2	2	2	2
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(821)</b>	<b>(812)</b>	<b>(614)</b>	<b>(802)</b>	<b>(740)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	138	226	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>138</b>	<b>226</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>489</b>	<b>899</b>	<b>(454)</b>	<b>251</b>	<b>219</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	1,383.66	1,652.20	339.44	1,229.84	1,130.91
Free cash flow to equity (FCFE)	937.45	1,318.68	162.31	917.01	910.61

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.49	0.59	0.12	0.44	0.40
FCFE per share	0.33	0.47	0.06	0.33	0.33
Recurring cash flow per share	0.85	0.86	0.50	0.86	0.87

Balance Sheet (THB m) Year Ending Mar	2025	2026	2027E	2028E	2029E
Tangible fixed assets (gross)	13,757	14,739	15,853	16,931	18,045
Less: Accumulated depreciation	(8,278)	(9,312)	(10,356)	(11,394)	(12,428)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>5,479</b>	<b>5,427</b>	<b>5,497</b>	<b>5,537</b>	<b>5,617</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>1,140</b>	<b>1,170</b>	<b>1,164</b>	<b>1,158</b>	<b>1,152</b>
Long-term financial assets	230	230	230	230	230
Invest. in associates & subsidiaries	3,172	3,345	3,479	3,549	3,619
Cash & equivalents	1,894	2,793	2,339	2,590	2,809
A/C receivable	2,469	2,238	2,481	2,565	2,681
Inventories	3,770	3,798	3,984	4,229	4,473
Other current assets	121	106	111	116	122
<b>Current assets</b>	<b>8,254</b>	<b>8,935</b>	<b>8,915</b>	<b>9,500</b>	<b>10,084</b>
Other assets	1,612	1,782	1,823	1,873	1,920
<b>Total assets</b>	<b>19,887</b>	<b>20,888</b>	<b>21,108</b>	<b>21,845</b>	<b>22,622</b>
Common equity	12,537	13,400	14,117	14,900	15,716
Minorities etc.	57	69	71	73	76
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>12,594</b>	<b>13,469</b>	<b>14,188</b>	<b>14,973</b>	<b>15,792</b>
Long term debt	2,036	2,257	1,651	1,648	1,649
Other long-term liabilities	633	618	673	691	676
<b>Long-term liabilities</b>	<b>2,669</b>	<b>2,875</b>	<b>2,324</b>	<b>2,339</b>	<b>2,325</b>
A/C payable	1,571	1,726	1,762	1,819	1,846
Short term debt	2,971	2,720	2,726	2,591	2,539
Other current liabilities	81	98	109	122	120
<b>Current liabilities</b>	<b>4,624</b>	<b>4,544</b>	<b>4,596</b>	<b>4,533</b>	<b>4,505</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>19,887</b>	<b>20,888</b>	<b>21,108</b>	<b>21,845</b>	<b>22,622</b>
Net working capital	4,708	4,319	4,706	4,969	5,309
Invested capital	16,341	16,272	16,899	17,314	17,847

\* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

#### Per share (THB)

Book value per share	4.48	4.79	5.04	5.32	5.61
Tangible book value per share	4.07	4.37	4.63	4.91	5.20

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	24.7	16.2	14.4	11.0	8.7
Net debt/total assets (%)	15.7	10.5	9.7	7.6	6.1
Current ratio (x)	1.8	2.0	1.9	2.1	2.2
CF interest cover (x)	8.2	13.3	2.2	6.6	6.6

Valuation	2025	2026	2027E	2028E	2029E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>10.3</b>	<b>8.8</b>	<b>8.5</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>14.3</b>	<b>12.2</b>	<b>11.7</b>	<b>10.8</b>	<b>10.5</b>
Reported P/E (x)	15.3	9.4	8.5	7.8	7.6
Dividend yield (%)	3.2	4.6	5.1	5.5	5.7
Price/book (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Price/tangible book (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x) **	6.7	6.1	5.7	5.3	5.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	8.8	8.1	7.5	7.0	6.7
EV/invested capital (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted \*\* EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Eastern Polymer Group; FSSIA estimates

# Eastern Polymer Group (EPG TB)

**FSSIA ESG rating**

**54.43 /100**
**Exhibit 13: FSSIA ESG score implication**

Rating	Score	Implication
★★★★★	>79-100	Leading its industry peers in managing the most significant ESG risks which not only better cost efficiency but also lead to higher profitability.
★★★★★	>59-79	A mixed track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers.
★★★	>39-59	<b>Relevant ESG materiality matrix has been constructively addressed, well-managed and incorporated into day-to-day operations, in which targets and achievements are evaluated annually.</b>
★★	>19-39	Relevant ESG materiality matrix has been identified with key management in charge for progress to be followed up on and to provide intensive disclosure. Most targets are conventional and achievable.
★	1-19	The company has adopted the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs), established sustainability management guidelines and fully complies with regulations or ESG suggested guidance from related organizations such as the SET and SEC.

Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 14: ESG – peer comparison**

	FSSIA ESG score	Domestic ratings						Global ratings					Bloomberg		
		DJSI	SET ESG	SET ESG Rating	ESG CG score	IGM level	Thai CAC	Morningstar ESG risk	ESG Book	MSCI	Moody's	Refinitiv	S&P Global	ESG score	Disclosure score
SET100	69.20	5.34	4.40	4.40	4.76	4.65	3.84	Medium	51.76	BBB	20.87	58.72	63.91	3.72	28.17
Coverage	67.12	5.11	4.15	4.17	4.83	4.71	3.53	Medium	52.04	BB	16.97	56.85	62.09	3.40	31.94
AH	30.00	--	--	--	5.00	4.00	Certified	--	--	--	--	47.53	--	3.37	50.66
EPG	54.43	--	Y	AA	5.00	4.00	Certified	--	64.18	--	--	58.98	43.00	3.77	69.09
IRC	22.88	--	--	A	5.00	5.00	--	--	--	--	--	39.00	--	--	--
STANLY	14.50	--	--	--	4.00	4.00	--	--	--	--	--	--	--	--	29.93

Sources: SETTRADE.com; FSSIA's compilation

**Exhibit 15: ESG score by Bloomberg**

FY ending Dec 31	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>ESG financial materiality scores - ESG score</b>	—	—	2.41	2.73	3.60	3.77
BESG environmental pillar score	—	—	1.74	1.70	1.89	2.06
BESG social pillar score	—	—	2.04	3.48	6.76	6.83
BESG governance pillar score	—	—	3.84	3.54	3.38	3.63
<b>ESG disclosure score</b>	<b>31.98</b>	<b>31.85</b>	<b>49.40</b>	<b>63.18</b>	<b>66.46</b>	<b>69.09</b>
Environmental disclosure score	1.24	1.24	45.94	85.50	82.97	85.84
Social disclosure score	18.44	18.05	26.06	27.87	40.27	40.27
Governance disclosure score	76.10	76.10	76.10	76.10	76.10	81.10
<b>Environmental</b>						
Emissions reduction initiatives	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Climate change policy	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
Climate change opportunities discussed	No	No	No	No	No	No
Risks of climate change discussed	No	No	No	No	Yes	Yes
GHG scope 1	—	—	1	2	2	2
GHG scope 2 location-based	—	—	32	50	42	40
GHG Scope 3	—	—	0	40	88	112
Carbon per unit of production	—	—	—	1	1	1
Biodiversity policy	No	No	No	No	No	No
Energy efficiency policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Total energy consumption	—	—	112	106	96	103
Renewable energy use	—	—	1	1	10	20
Electricity used	—	—	97	104	84	80
Fuel used - natural gas	—	—	—	0	0	0

Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

**Exhibit 16: ESG score by Bloomberg (cont.)**

FY ending Dec 31	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Fuel used - crude oil/diesel	No	No	No	No	No	No
Waste reduction policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Hazardous waste	—	—	0	0	0	1
Total waste	—	—	1	2	14	15
Waste recycled	—	—	1	1	13	13
Waste sent to landfills	—	—	0	0	0	0
Environmental supply chain management	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
Water policy	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
Water consumption	—	—	70	71	74	94
<b>Social</b>						
Human rights policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Policy against child labor	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
Quality assurance and recall policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Consumer data protection policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Equal opportunity policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Gender pay gap breakout	No	No	No	No	No	No
Pct women in workforce	42	41	44	42	44	41
Pct disabled in workforce	—	1	1	1	1	1
Business ethics policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Anti-bribery ethics policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Health and safety policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Lost time incident rate - employees	0	—	0	0	0	0
Total recordable incident rate - employees	0	—	1	1	1	1
Training policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fair remuneration policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Number of employees – CSR	3,116	3,162	2,755	2,806	2,833	3,073
Employee turnover pct	—	—	—	—	9	10
Total hours spent by firm - employee training	—	—	44,436	36,478	79,324	94,341
Social supply chain management	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
<b>Governance</b>						
<b>Board size</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
<b>No. of independent directors (ID)</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
No. of women on board	0	0	0	0	0	1
No. of non-executive directors on board	8	8	8	4	4	5
Company conducts board evaluations	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
No. of board meetings for the year	5	6	6	6	7	8
Board meeting attendance pct	98	92	98	100	98	95
Board duration (years)	3	3	3	3	3	3
Director share ownership guidelines	No	No	No	No	No	No
Age of the youngest director	—	—	—	—	—	54
Age of the oldest director	—	—	—	—	—	75
<b>No. of executives / company managers</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>9</b>
No. of female executives	2	2	2	1	3	2
Executive share ownership guidelines	No	No	No	No	No	No
<b>Size of audit committee</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
No. of ID on audit committee	3	3	3	3	3	3
Audit committee meetings	4	4	4	4	5	5
Audit meeting attendance %	100	83	92	100	100	100
<b>Size of compensation committee</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
No. of ID on compensation committee	3	3	3	3	3	3
No. of compensation committee meetings	2	3	3	3	3	2
Compensation meeting attendance %	90	93	100	93	100	100
<b>Size of nomination committee</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
No. of nomination committee meetings	2	3	3	3	3	2
Nomination meeting attendance %	90	93	100	93	100	100
<b>Sustainability governance</b>						
Verification type	No	No	No	No	No	No

Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																			
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																			
SET ESG Ratings List (SETESG) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	SET ESG quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for <b>SETESG inclusion</b> , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. <b>SETESG Index</b> is extended from the SET ESG Ratings companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																			
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																			
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&amp;A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																			
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																			
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality &amp; peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+									
NEGL	Low	Medium	High	Severe																	
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																	
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																			
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tbody> <tr> <td><b>AAA</b></td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="3"><b>Leader:</b></td> <td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td><b>AA</b></td> <td>7.143-8.570</td> </tr> <tr> <td><b>A</b></td> <td>5.714-7.142</td> </tr> <tr> <td><b>BBB</b></td> <td>4.286-5.713</td> <td rowspan="3"><b>Average:</b></td> <td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td><b>BB</b></td> <td>2.857-4.285</td> </tr> <tr> <td><b>B</b></td> <td>1.429-2.856</td> </tr> <tr> <td><b>CCC</b></td> <td>0.000-1.428</td> <td><b>Laggard:</b></td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </tbody> </table>	<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	<b>AA</b>	7.143-8.570	<b>A</b>	5.714-7.142	<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	<b>BB</b>	2.857-4.285	<b>B</b>	1.429-2.856	<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																		
<b>AA</b>	7.143-8.570																				
<b>A</b>	5.714-7.142																				
<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																		
<b>BB</b>	2.857-4.285																				
<b>B</b>	1.429-2.856																				
<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																		
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																				
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;75 to 100 = excellent.)</i>																				
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																				
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																			
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																			

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) "SETESG". The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

## GENERAL DISCLAIMER

### ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

Finansia Syrus Securities Public Company Limited and FSS International Investment Advisory Securities Company Limited are subsidiaries of Finansia X Public Company Limited, with shared directors or executives.

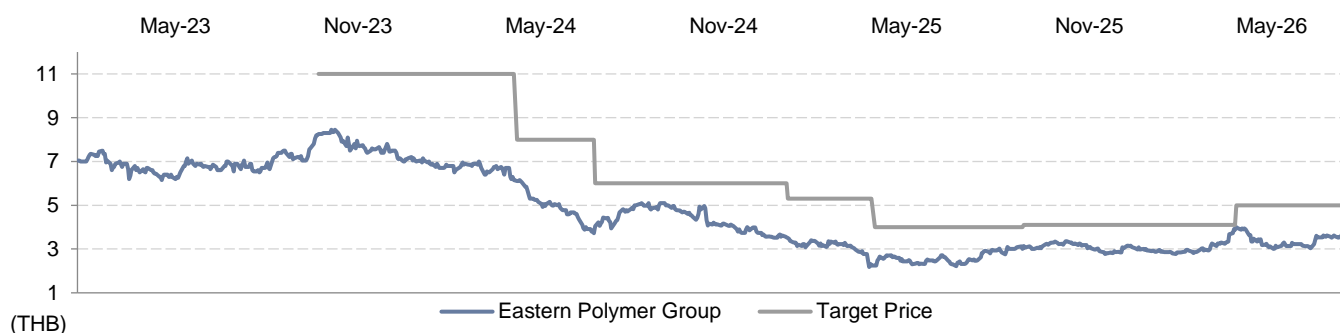
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

### History of change in investment rating and/or target price

#### Eastern Polymer Group (EPG TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
21-Dec-2023	BUY	11.00	28-Jan-2025	BUY	5.30	18-Feb-2026	BUY	5.00
07-Jun-2024	BUY	8.00	11-Apr-2025	BUY	4.00			
15-Aug-2024	BUY	6.00	19-Aug-2025	BUY	4.10			

Jitra Amornthum started covering this stock from 21-Dec-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Eastern Polymer Group	EPG TB	THB 4.34	BUY	Downside risks to our EV/EBITDA-based TP include 1) slow demand for pickup trucks and plastic packaging; 2) rising costs of oil-linked raw materials; 3) rising cost of funds; and 4) the fluctuation in foreign exchange rates.

Source: FSSIA estimates

### Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 27-May-2026 unless otherwise stated.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as  $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$ .

**BUY (B).** The upside is 10% or more.

**HOLD (H).** The upside or downside is less than 10%.

**REDUCE (R).** The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

\* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

### Industry Recommendations

**Overweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

**Neutral.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

**Underweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

### Country (Strategy) Recommendations

**Overweight (O).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Neutral (N).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Underweight (U).** Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.