

30 April 2024

Sector: Energy

B.Grimm Power

1Q24E โตจากโครงการใหม่, ปี 2024E มี upside ถ้ารัฐลดแทรกแซงค่าไฟ

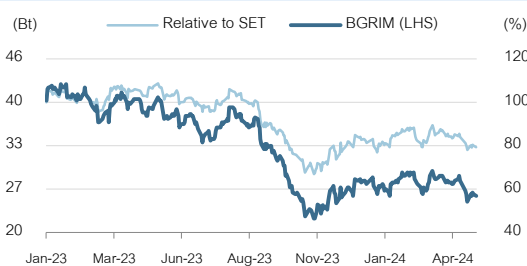
Bloomberg ticker	BGRIM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt25.75
Target price	Bt35.00 (maintained)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt31.07
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 7 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt42.75 / Bt22.20
Market cap. (Bt mn)	67,128
Shares outstanding (mn)	2,607
Avg. daily turnover (Bt mn)	334
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	62,395	57,115	59,674	59,924
EBITDA	8,823	14,474	14,382	16,176
Net profit	(1,244)	1,885	1,802	3,141
EPS (Bt)	(0.48)	0.72	0.69	1.20
Growth	-154.7%	-251.5%	-4.4%	74.3%
Core EPS (Bt)	0.14	0.79	0.69	1.20
Growth	-84.6%	448.3%	-12.3%	74.3%
DPS (Bt)	0.45	0.46	0.28	0.48
Div. yield	1.8%	1.8%	1.1%	1.9%
PER (x)	(52.4)	34.6	36.2	20.8
Core PER (x)	173.8	31.7	36.2	20.8
EV/EBITDA (x)	16.6	9.9	10.1	8.8
PBV (x)	1.5	1.2	1.3	1.3

Bloomberg consensus				
Net profit	(1,244)	1,885	2,499	2,718
EPS (Bt)	(0.48)	0.72	0.91	1.12



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.4%	-6.4%	10.5%	-33.5%
Relative to SET	-5.2%	-5.3%	12.4%	-22.6%

Major shareholders	Holding
1. B.Grimm Power (Singapore) Pte.Ltd.	33.99%
2. Mr. Harald Link	24.30%
3. B.Grimm Joint Venture Holding Ltd.	9.05%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 35.00 บาท อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 481 ล้านบาท (+27% YoY, +26% QoQ) จากการรับรู้โครงการ BGPAT2-3 (198MWe) เต็มไตรมาส ส่วนประจักษ์จากการปรับขึ้นค่า Ft (+19.24 สตางค์จากงวดก่อน) ใน 1Q24E ถูกหักล้างจากค่าก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวขึ้น +9% QoQ โดยเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ราว 1.8 พันล้านบาท (-12% YoY) อย่างไรก็ตามประมาณดังกล่าวมีโอกาสเกิด upside หากภาครัฐหยุด/ลดการแทรกแซงลงซึ่งจะทำให้กำไรกลับมาฟื้นตัวเด่น อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดังกล่าวยังคงต้องประเมินเป็นรายไตรมาส

ราคาหุ้น underperform SET ราว -5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจากความกังวลเรื่องการแทรกแซงราคาไฟฟ้าของภาครัฐซึ่งยังไม่ชัดเจนว่าจะลดลงเมื่อใด รวมถึง US bond yield ที่กลับมาปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามราคาหุ้นคาดว่าจะปรับตัวลงสะท้อนปัจจัยดังกล่าวค่อนข้างมากและเทรนด์ในแบนด์ -0.75SD รอบต่ำสุดในรอบ 5 ปี ในขณะที่การสร้างการเติบโตยังสามารถทำได้จากโอกาสในต่างประเทศ โดยความคืบหน้าของโครงการใหม่ๆจะเป็น catalyst ให้หุ้นกลับไป outperform อีกครั้ง

Event: 1Q24E earnings preview

กำไรฟื้นตัวได้ YoY, QoQ จากการ COD โครงการใหม่ ประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 481 ล้านบาท (+27% YoY, +26% QoQ) สาเหตุหลักจากการรับรู้รายได้จากโครงการ BGPAT2-3 (196MWe, COD ธ.ค. 2023) เข้ามาเต็มไตรมาส ในขณะที่ผลประจักษ์จากการปรับขึ้นค่า Ft มาที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ใน 1Q24E (+19.24 สตางค์ จากงวด ก.ย.-ธ.ค. 2023) ถูกหักล้างจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวขึ้นมาที่ 340 บาท/MMBTU (+9% QoQ)

Implication

คงประมาณการกำไรปกติปี 2024E อย่างไรก็ตามมีโอกาสเกิด upside หากค่า Ft ปรับสะท้อนต้นทุนได้ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ราว 1.8 พันล้านบาท (-12% YoY) ยังมีความเสี่ยงจากนโยบายค่าไฟจากภาครัฐ อย่างไรก็ตามประมาณดังกล่าวมีโอกาสเกิด upside หากภาครัฐหยุด/ลดการแทรกแซงลงซึ่งจะทำให้กำไรกลับมาฟื้นตัวเด่น อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดังกล่าวยังคงต้องประเมินเป็นรายไตรมาส

Valuation/Catalyst/Risk

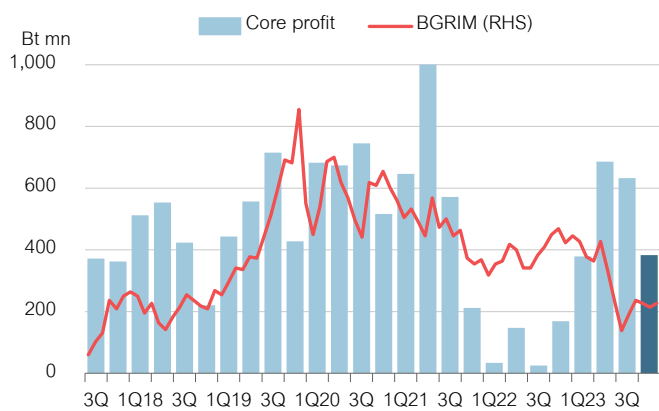
ราคาเป้าหมาย 35.00 บาท อิง DCF (WACC 5.7%, TG 0.0%) ทั้งนี้ key catalyst คือโครงการโครงการใหม่ทั้งในและต่างประเทศที่จะทยอยแจ้งความคืบหน้าเพื่อให้บรรลุเป้าหมายมีกำลังการผลิต 10GW ในปี 2030E จาก 5.4GW ในปัจจุบัน

Fig 1: 1Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	14,919	15,750	-5.3%	13,254	12.6%	59,674	57,115	4.5%
CoGS	(12,552)	(13,401)	-6.3%	(10,773)	16.5%	(50,408)	(46,926)	7.4%
Gross profit	2,367	2,349	0.7%	2,481	-4.6%	9,266	10,189	-9.1%
SG&A	(559)	(537)	4.2%	(707)	-20.9%	(2,237)	(2,285)	-2.1%
EBITDA	3,482	3,212	8.4%	3,094	12.6%	14,382	14,474	-0.6%
Other inc./exps	255	122	109.5%	(69)	-470.2%	1,100	1,246	-11.7%
Interest expenses	(1,127)	(1,064)	6.0%	(602)	87.2%	(4,510)	(5,177)	-12.9%
Income tax	(90)	(62)	45.7%	(51)	79.0%	(362)	(288)	25.7%
Core profit	481	379	26.8%	383	25.5%	1,802	2,080	-13.4%
Net profit	481	399	20.5%	463	3.7%	1,802	1,885	-4.4%
EPS (Bt)	0.18	0.15	20.5%	0.18	3.7%	0.69	0.72	-4.4%
Gross margin	15.9%	14.9%		18.7%		15.5%	17.8%	
Net margin	3.2%	2.5%		3.5%		3.0%	3.3%	

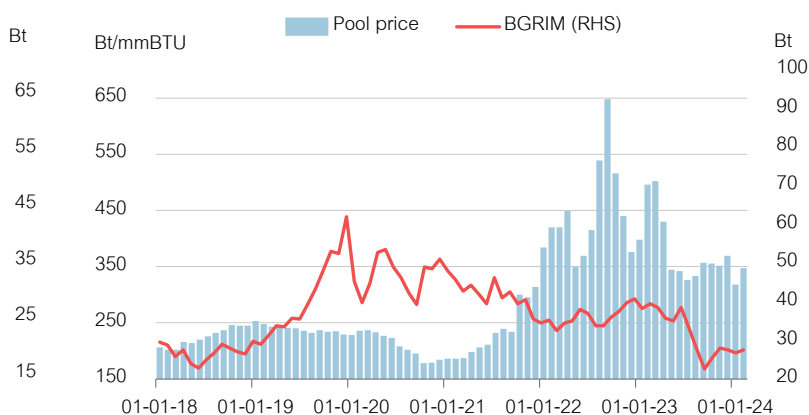
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 2: BGRIM share prices VS profits



Source: Company, DAOL SEC

Fig 3: BGRIM gas prices vs share prices



Source: Company, DAOL SEC

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. DAOLSEC 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. 2

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254
Cost of sales	(12,903)	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)
Gross profit	1,676	2,349	2,664	2,696	2,481
SG&A	(560)	(537)	(471)	(571)	(707)
EBITDA	944	3,212	4,018	4,149	3,094
Finance costs	(70)	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)
Core profit	169	379	686	632	383
Net profit	(545)	399	678	344	463
EPS	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18
Gross margin	11.5%	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%
EBITDA margin	6.5%	20.4%	27.0%	31.4%	23.3%
Net profit margin	-3.7%	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%

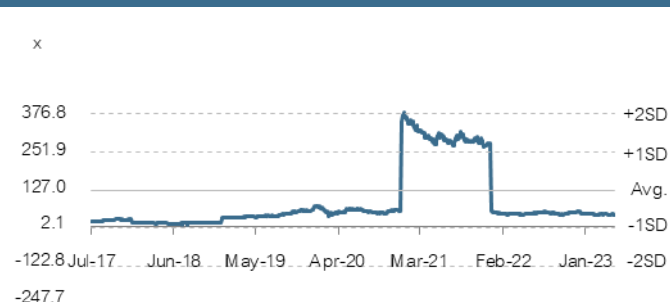
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	25,707	28,907	28,439	17,119	14,476
Accounts receivable	8,983	9,254	10,009	10,457	10,457
Inventories	0	0	0	0	1
Other current assets	6,369	10,643	15,279	15,651	15,650
Total cur. assets	41,058	48,803	53,727	43,227	40,584
Investments	2,909	4,142	4,911	4,911	4,911
Fixed assets	97,221	106,252	105,746	103,625	102,150
Other assets	8,009	11,453	12,652	13,177	13,177
Total assets	149,198	170,651	177,036	164,941	160,823
Short-term loans	750	370	304	0	0
Accounts payable	5,691	8,005	8,048	8,645	8,451
Current maturities	3,847	6,266	5,130	6,178	5,932
Other current liabilities	2,436	4,983	4,002	3,883	3,873
Total cur. liabilities	12,724	19,624	17,483	18,706	18,255
Long-term debt	89,241	103,424	101,313	91,589	86,122
Other LT liabilities	6,418	5,436	5,537	5,905	5,820
Total LT liabilities	95,658	108,859	106,850	97,495	91,943
Total liabilities	108,382	128,483	124,334	116,201	110,198
Registered capital	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400
Paid-up capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Share premium	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644
Retained earnings	7,771	5,373	6,064	7,148	9,032
Others	6,842	9,497	17,206	15,910	15,910
Minority interests	11,344	12,440	14,575	10,825	10,825
Shares' equity	40,816	42,168	52,703	48,740	50,624

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	2,276	(1,244)	1,885	1,802	3,141
Depreciation	5,189	4,987	5,324	6,253	6,475
Chg in working capital	(2,386)	2,669	(710)	149	(194)
Others	(2,177)	(4,849)	(4,624)	(341)	(10)
CF from operations	2,902	1,563	1,875	7,862	9,411
Capital expenditure	(10,331)	(14,018)	(4,818)	(4,131)	(5,000)
Others	(2,181)	(4,677)	(1,968)	(526)	0
CF from investing	(12,511)	(18,695)	(6,786)	(4,657)	(5,000)
Free cash flow	(9,609)	(17,132)	(4,911)	3,205	4,411
Net borrowings	18,389	16,222	(3,313)	(8,980)	(5,713)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,173)	(1,182)	(1,191)	(721)	(1,256)
Others	1,678	1,673	7,506	(623)	(85)
CF from financing	18,894	16,713	3,003	(10,324)	(7,055)
Net change in cash	9,285	(419)	(1,909)	(7,119)	(2,643)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	46,628	62,395	57,115	59,674	59,924
Cost of sales	(37,935)	(56,067)	(46,926)	(50,408)	(48,676)
Gross profit	8,694	6,329	10,189	9,266	11,248
SG&A	(1,673)	(1,857)	(2,285)	(2,237)	(2,397)
EBITDA	13,198	8,823	14,474	14,382	16,176
Depre. & amortization	5,189	4,987	5,324	6,253	6,475
Equity income	44	(172)	93	50	(200)
Other income	944	(464)	1,153	1,050	1,050
EBIT	8,009	3,836	9,150	8,129	9,701
Finance costs	(4,293)	(4,778)	(5,177)	(4,510)	(4,594)
Income taxes	(298)	44	(288)	(362)	(511)
Net profit before MI	4,014	(986)	4,261	3,982	5,618
Minority interest	1,141	346	1,800	1,456	1,456
Core profit	2,440	375	2,056	1,802	3,141
Extraordinary items	(164)	0	0	0	0
Net profit	2,276	(1,244)	1,885	1,802	3,141

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	5.8%	33.8%	-8.5%	4.5%	0.4%
EBITDA	4.2%	-33.2%	64.0%	-0.6%	12.5%
Net profit	4.6%	-154.7%	-251.5%	-4.4%	74.3%
Core profit	-6.8%	-84.6%	448.3%	-12.3%	74.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.6%	10.1%	17.8%	15.5%	18.8%
EBITDA margin	28.3%	14.1%	25.3%	24.1%	27.0%
Core profit margin	5.2%	0.6%	3.6%	3.0%	5.2%
Net profit margin	4.9%	-2.0%	3.3%	3.0%	5.2%
ROA	1.5%	-0.7%	1.1%	1.1%	2.0%
ROE	5.6%	-3.0%	3.6%	3.7%	6.2%
Stability					
D/E (x)	2.66	3.05	2.36	2.38	2.18
Net D/E (x)	1.71	1.90	1.49	1.65	1.53
Interest coverage ratio	(1.87)	(0.80)	(1.77)	(1.80)	(2.11)
Current ratio (x)	3.23	2.49	3.07	2.31	2.22
Quick ratio (x)	2.73	1.94	2.20	1.47	1.37
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.87	(0.48)	0.72	0.69	1.20
Core EPS	0.94	0.14	0.79	0.69	1.20
Book value	15.66	16.18	20.22	18.70	19.42
Dividend	0.45	0.45	0.46	0.28	0.48
Valuation (x)					
PER	28.64	(54.48)	35.96	37.61	21.58
Core PER	26.71	180.75	32.97	37.61	21.58
P/BV	1.60	1.61	1.29	1.39	1.34
EV/EBITDA	10.10	16.88	10.09	10.32	8.99
Dividend yield	1.8%	1.7%	1.8%	1.1%	1.9%

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. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่เชิงการเงิน 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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. 5