

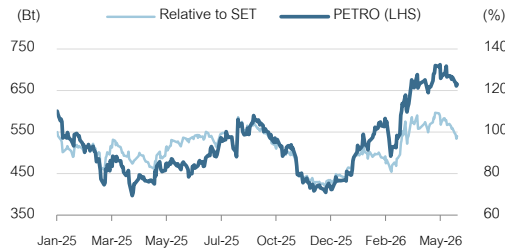
29 May 2026

Petrochemical

ภาพรวมอุตสาหกรรมมีความแข็งแกร่งขึ้นจากสงคราม

Recommendation **Overweight (upgraded)**

Petrochemical sector's performance



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.4%	14.5%	58.8%	35.7%
Relative to SET	-10.4%	11.8%	34.0%	0.6%

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งได้ผลบวกจากอุปทานที่ได้รับผลกระทบจากสงครามระหว่างอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่านซึ่งเราเชื่อว่าต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนในการฟื้นตัว ทั้งนี้ แม้เรามีมุมมองว่าสงครามในขณะนี้กำลังเข้าสู่ช่วงของการเจรจาซึ่งน่าจะนำไปสู่การยุติสงครามและการกลับมาเปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) อีกครั้งใน 2H26E แต่เราเชื่อว่าผลกระทบต่ออุปทานปิโตรเคมีนั้นจะมียาวนานต่อเนื่องอีกอย่างน้อยจนถึงสิ้นปีนี้ ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) โดยเฉพาะสายโพลิเอทิลีนส์ (olefins) และ PET ยืนสูงได้ต่อเนื่อง

ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวขึ้น 14.5% และ outperform SET 11.8% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม petrochemical product price spread ที่ปรับตัวดีขึ้นตามภาพรวมอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่มีความตึงตัวมากขึ้นจากภาวะอุปทานขัดข้อง (supply shortage) จากผลกระทบจากสงคราม ทั้งนี้ มองว่าราคาน้ำมันในกลุ่มปิโตรเคมีที่ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนปัจจัยบวกไปบ้างแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า petrochemical product spread จะทรงตัวสูงได้ตลอดทั้งปีจากผลกระทบจากกำลังการผลิตที่ได้รับความเสียหายจากการโจมตีในสงครามซึ่งต้องใช้เวลานานในการฟื้นตัว ทั้งนี้ คำแนะนำสำหรับหุ้นปิโตรเคมีที่เราดูแล คือ PTTGC (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท), SCC (ซื้อ/เป้า 250.00 บาท), และ IVL (ถือ/เป้า 25.00 บาท)

Event: industry update

❑ คาดว่า petrochemical product spread ทรงตัวสูงได้ใน 2H26E แม้สงครามมีแนวโน้มสิ้นสุดภายใน 3Q26E บริษัทที่ปรึกษา Chemical Market Analytics (CMA) และ Independent Commodity Intelligence Services (ICIS) ได้ประเมินว่า โรงงานปิโตรเคมีที่ถูกโจมตีและปัญหาด้านโลจิสติกส์จากสงครามครั้งนี้ส่งผลกระทบต่อกำลังการผลิตปิโตรเคมีทั้งสายโพลิเอทิลีนส์ (olefins) (HDPE/PP) และอะโรมาติกส์ (aromatics) (PX/BZ) โดยคาดว่าสาย olefins ได้รับผลกระทบที่หนักกว่าจากการที่กำลังการผลิต HDPE 6.1 ล้านตันต่อปี (mta) และ PP 6.5 mta ในตะวันออกกลางได้รับความเสียหาย ส่วนสาย aromatics เห็นผลกระทบต่อกำลังการผลิต 2.4 mta ของ PX และ 4.2 mta ของ BZ โดยเราเชื่อว่าความเสียหายต่อกำลังการผลิตปิโตรเคมีในตะวันออกกลางนั้นอาจจะต้องใช้เวลาหลายเดือน (หรือเป็นปีสำหรับโรงงานที่ได้รับการโจมตีหนักๆ) กว่าจะกลับมาเป็นปกติ ทำให้เราเชื่อว่า petrochemical price spread ส่วนใหญ่จะทรงตัวในระดับสูงได้ตลอดทั้งปี 2026E

❑ Olefins spread ได้แรงหนุนจากตลาดตึงตัว; Aromatics spread อ่อนตัวจากต้นทุนที่สูง เราพบว่า HDPE-naphtha spread เฉลี่ยได้ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่สงครามเริ่มและทรงตัวในระดับสูงในช่วง USD501/ton-USD557/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 ซึ่งเป็นระดับที่เห็นค่าสูงสุดในช่วงปี 2021 และเทียบกับ USD324/ton ในเดือน มี.ค.2026 อีกทั้ง ในทิศทางเดียวกัน PP-naphtha spread เฉลี่ยอยู่ในช่วงที่สูงที่ USD477/ton-USD504/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 สูงขึ้นจาก USD330/ton ใน 1Q26 นอกจากนี้ Asia Industry Integrated PET spread เฉลี่ยอยู่ที่ USD271/ton ในเดือน เม.ย.2026 เทียบกับ USD176/ton ใน 1Q26 ในขณะเดียวกัน PX-naphtha spread เฉลี่ยลดลงมาอยู่ในช่วง USD147/ton-USD200/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 เทียบกับ USD284/ton ใน 1Q26 ในขณะที่ BZ-naphtha spread เฉลี่ยในระดับ USD96/ton-USD98/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 ลดลงจาก USD122/ton ใน 1Q26

Valuation/Catalyst/Risk

เราเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีมีความแข็งแกร่งขึ้นตามแนวโน้ม petrochemical product spread ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงคราม ทั้งนี้ แม้เราคาดว่าสงครามจะสิ้นสุดภายใน 3Q26E แต่เราเชื่อว่าโรงงานปิโตรเคมีที่ได้รับความเสียหายจะต้องใช้เวลาหลายเดือนกว่าจะกลับมาผลิตได้ตามเดิม เราจึงเชื่อว่า petrochemical product spread จะยืนสูงได้ตลอดทั้งปีนี้

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 28-May-26	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					25A	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
NL	HOLD	24.30	25.00	2.9	-7,348	1,952	2,667	n.m.	36.7	69.9	51.1	1.1	1.1	2.9	2.9	1.5	2.1	10.6	4.9
PTTGC	BUY	35.60	44.00	23.9	-14,600	10,691	12,114	n.m.	13.3	15.0	13.2	0.6	0.5	4.2	4.9	-5.0	3.5	6.8	5.8
SCC	BUY	227.00	250.00	10.1	14,075	16,601	14,055	17.9	-15.3	16.4	19.4	0.8	0.8	3.1	2.6	4.8	3.9	10.6	5.5
Sector					-7,874	29,244	28,836	n.m.	-1.4	33.8	27.9	0.8	0.8	3.4	3.5	0.4	3.2	9.3	5.4

Source: Bloomberg, DAOL

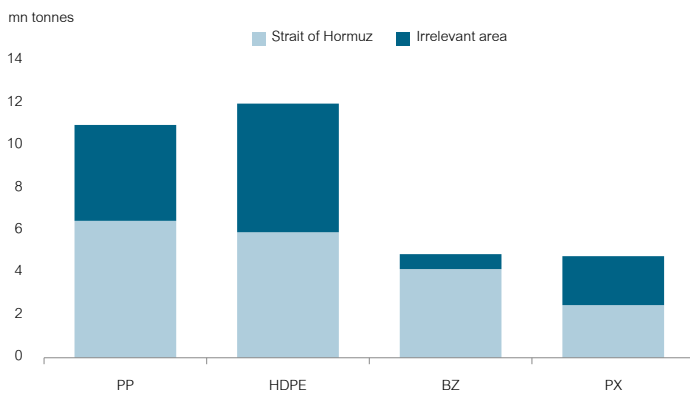
□ สงครามอิสราเอล/US-อิหร่านส่งผลกระทบต่อธุรกิจปิโตรเคมีสายต่างๆ

สงครามอิสราเอล/US-อิหร่านซึ่งเริ่มขึ้นเมื่อวันที่ 28 ก.พ.2026 ได้ดำเนินมาเป็นระยะเวลาประมาณ 3 เดือน โดยการโจมตีตอบโต้ไปมาระหว่างสองฝ่ายและการปิดเส้นทางเดินเรือผ่าน Strait of Hormuz ได้ส่งผลกระทบต่อปริมาณมีนัยสำคัญต่อการดำเนินการผลิตปิโตรเคมีในตะวันออกกลาง รวมถึง การค้าขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีไปยังทวีปอื่นทั่วโลก

บริษัทที่ปรึกษา CMA และ ICIS ได้ประเมินว่า โรงงานปิโตรเคมีที่ถูกโจมตีและปัญหาด้านโลจิสติกส์จากสงครามครั้งนี้ส่งผลกระทบต่อกำลังการผลิตปิโตรเคมีทั้งสาย olefins (HDPE/PP) และ aromatics (PX/BZ) โดยคาดว่าสาย olefins ได้รับความกระทบที่หนักกว่าจากการที่กำลังการผลิต HDPE 6.1 mta และ PP 6.5 mta ในตะวันออกกลางได้รับความเสียหาย ส่วนสาย aromatics เห็นผลกระทบต่อกำลังการผลิต 2.4 mta ของ PX และ 4.2 mta ของ BZ ทั้งนี้ ในเชิงของการส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจากตะวันออกกลางนั้น ผลิตภัณฑ์ HDPE ดูเหมือนจะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากสงคราม ขณะที่ BZ เห็นผลกระทบต่อ trade flow ทั่วโลกน้อยที่สุด โดยการส่งออก HDPE จากตะวันออกกลางคิดเป็น 34% ของการส่งออก HDPE ทั่วโลก ขณะที่ส่วนแบ่งตลาดการส่งออกของผลิตภัณฑ์อื่น คือ PP (28%), PX (19%), และ BZ (9%) ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตด้วยว่าประมาณ 66% ของการส่งออก HDPE ของตะวันออกกลางนั้นส่งไปที่เอเชีย ขณะที่ มี 60%/44% ของการส่งออก PX/PP ส่งไปที่เอเชีย ในขณะที่เดียวกัน ตะวันออกกลางมีการนำเข้า BZ จากอินเดีย

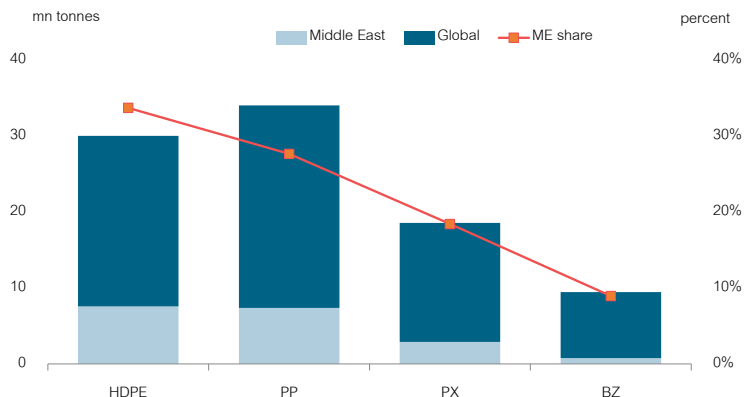
ทั้งนี้ แม้ในปัจจุบันทั้งสองฝ่ายอยู่ในช่วงของการหยุดยิงและมีการเจรจาเพื่อนำไปสู่การยุติสงครามซึ่งเราเชื่อว่าจะเกิดขึ้นไม่เกิน 3Q26E อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการความเสียหายต่อกำลังการผลิตปิโตรเคมีในตะวันออกกลางนั้นอาจจะต้องใช้เวลาหลายเดือน (หรือเป็นปีสำหรับโรงงานที่ได้รับการโจมตีหนักๆ) กว่าที่จะกลับมาเป็นปกติ ทำให้เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical price spread) ส่วนใหญ่จะทรงตัวในระดับสูงได้ตลอดทั้งปี 2026E (แม้เราเชื่อว่า petrochemical price spread จะเริ่มกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E)

Fig 2: Middle East petrochemical capacity



Source: CMA (Spring 26), ICIS, and TOP's Estimation, Platts, DAOL

Fig 3: Petrochemical exports (Middle East, Global)



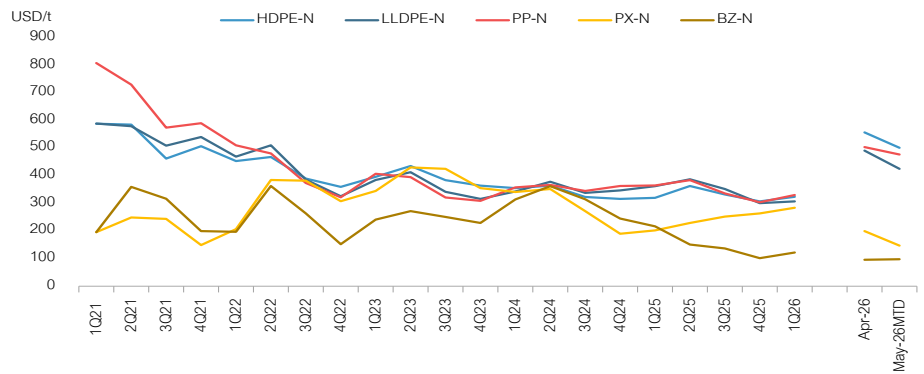
Source: CMA (Spring 26), ICIS, and TOP's Estimation, Platts, DAOL

□ PE/PP/PET spread ได้แรงหนุนจากตลาดดิ่งตัว; Aromatics spread อ่อนตัวจากต้นทุนที่สูง

ตั้งแต่สงครามระหว่างอิสราเอล/US-อิหร่าน เกิดขึ้น Petrochemical price spread ของแต่ละผลิตภัณฑ์ที่มีการตอบสนองที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับภาพรวมตลาด (อุปสงค์/อุปทาน), กระแสการค้า (trade flow) ของแต่ละผลิตภัณฑ์, และส่วนแบ่งการตลาด (market share) ของการส่งออกจากตะวันออกกลางเทียบกับตลาดโลก ทั้งนี้ แนวโน้ม olefins spread (PE/PP) ได้ปรับตัวสูงขึ้นจากการที่ trade flow ของทั้งวัตถุดิบ (feedstock) และผลิตภัณฑ์จากตะวันออกกลางได้หยุดชะงักลง ขณะเดียวกัน PET spread ได้แรงหนุนจากอุปทาน PTA ที่สูงขึ้นในปี 2026E อย่างไรก็ดี ในทิศทางตรงกันข้าม aromatics spread (PX/BZ) ได้ปรับตัวลงหลังสงครามเริ่มขึ้นเนื่องจากราคา naphtha feedstock ที่สูงขึ้น

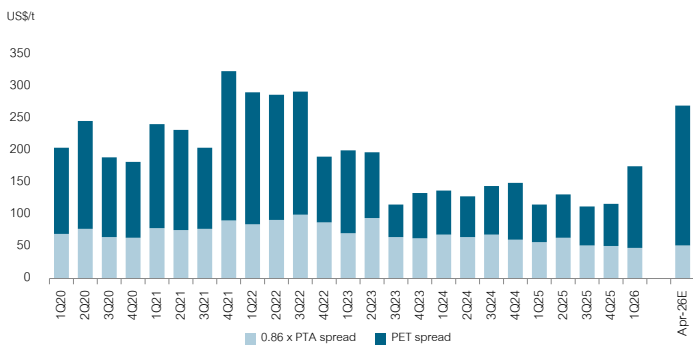
เมื่อดูแนวโน้ม petrochemical price spread รายเดือน เราพบว่า HDPE-naphtha spread เฉลี่ยได้ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่สงครามเริ่มและทรงตัวในระดับสูงในช่วง USD501/ton-USD557/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 ซึ่งเป็นระดับที่เห็นค่าสุดในช่วงปี 2021 และเทียบกับ USD324/ton ในเดือน มี.ค.2026 อีกทั้ง ในทิศทางเดียวกัน PP-naphtha spread เฉลี่ยอยู่ในช่วงที่สูงที่ USD477/ton-USD504/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 สูงขึ้นจาก USD330/ton ใน 1Q26 นอกจากนี้ Asia Industry Integrated PET spread เฉลี่ยอยู่ที่ USD271/ton ในเดือน เม.ย.2026 เทียบกับ USD176/ton ใน 1Q26 ในขณะเดียวกัน PX-naphtha spread เฉลี่ยลดลงมาอยู่ในช่วง USD147/ton-USD200/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 เทียบกับ USD284/ton ใน 1Q26 ในขณะที่ BZ-naphtha spread เฉลี่ยในระดับ USD96/ton-USD98/ton ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 ลดลงจาก USD122/ton ใน 1Q26

Fig 4: Petrochemical product price spread trend



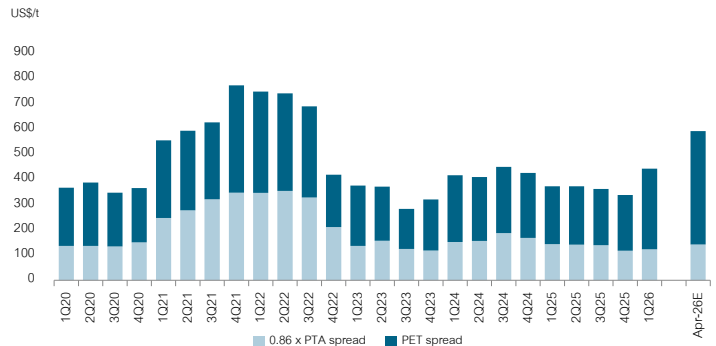
Source: PTTGC, DAOL

Fig 5: Asia Industry Integrated PET Spread trend



Source: IVL, DAOL

Fig 6: EMEA Industry Integrated PET Spread trend



Source: IVL, DAOL

□ Petrochemical price spread ที่สูงขึ้นน่าจะช่วยผลักดันกำไรกลุ่มปิโตรเคมีใน 2Q26E

เราเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่เราดูแลอยู่จะเห็นกำไรปกติที่ฟื้นตัว QoQ ใน 2Q26E หลักๆหนุนโดย petrochemical product price spread ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงครามระหว่างอิสราเอล/US-อิหร่าน

- PTTGC: เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทดีขึ้นต่อเนื่องใน 2Q26E โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) Olefins spread ที่สูงขึ้น 2) ค่าการกลั่นตลาด (Market GRM) ที่แข็งแกร่ง และ 3) ผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (commodity hedging loss) ที่ลดลง นอกจากนี้ เรายังมองเห็นถึง upside ที่เป็นไปได้หากการศึกษาคืบความเป็นไปได้ (feasibility study) ในการจัดตั้ง JV กับ SCC บรรลุแล้ว โดยน่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นภายใน 3Q26E
- SCC: เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จาก olefins spread ที่สูงขึ้นใน 2Q26E จากภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่เห็น supply shortage จากผลกระทบของสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านซึ่งเราเชื่อว่าจะช่วยลดผลกระทบของการหยุดดำเนินงานโรงแครกเกอร์ ROC (ตั้งแต่ 10 มี.ค.2026) และ LSP (ตั้งแต่ กลางเดือน พ.ค.2026) นอกจากนี้ เรายังมองว่าการประกาศศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้ง JV ร่วมกับ PTTGC นั้นมีความน่าสนใจ โดยเราคาดว่าภาพความร่วมมือจะมีความชัดเจนมากขึ้นภายใน 3Q26E
- IVL: เราเชื่อว่า IVL จะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่สูงขึ้นจากอุปทานขาด (supply shortage) จากผลกระทบของสงครามระหว่างอิสราเอล/USและอิหร่านที่ดำเนินอยู่ในขณะเดียวกัน Indovina น่าจะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวเชิงโครงสร้างจากการที่สินค้านำเข้าตลาดสำคัญ เช่น บราซิล แพงขึ้น จากผลกระทบจาก supply shortage

Fig 7: Key petrochemical product price/spread assumptions

		2023	2024	2025	2026E	2027E
Naphtha	USD/ton	649	674	597	719	638
<u>Price</u>						
HDPE	USD/ton	1,044	1,014	927	1,139	1,028
LLDPE		1,014	1,026	947	1,085	988
LDPE		1,041	1,182	1,121	1,342	1,228
PP		1,007	1,033	944	1,125	1,048
PX		1,043	964	834	1,008	938
BZ		897	984	748	913	848
PTA		779	721	624	749	698
PET		925	877	773	1,034	910
<u>Spread</u>						
HDPE	USD/ton	395	339	331	420	390
LLDPE		364	352	350	366	350
LDPE		392	508	524	623	590
PP		358	359	347	406	410
PX		394	289	237	289	300
BZ		248	309	152	194	210
PTA		81	76	65	74	70
PET		(36)	(30)	(10)	155	100

Source: DAOL

□ ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราคาดว่าบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีจะกำไรที่เร่งตัวขึ้นใน 2Q26E หนุนโดย petrochemical product spread ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงครามอิสราเอล/US-อิหร่าน ทั้งนี้เรามีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

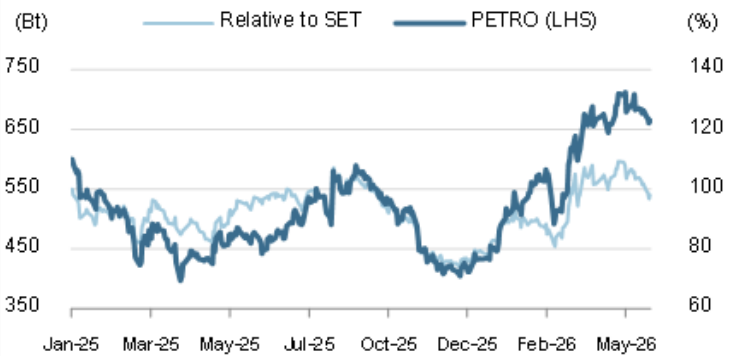
- PTTGC: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 44.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.66x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าผลประกอบการปกติของบริษัทจะสูงขึ้น YoY, QoQ ใน 2Q26E ตามแนวโน้ม olefins spread และ market GRM ที่ดีขึ้น
- SCC: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 250.00 บาท อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จาก olefins spread ที่แข็งแกร่งใน 2Q26E ช่วยชดเชยการหยุดดำเนินงานของโรงแคแรกเกอร์ ROC (ตั้งแต่ 10 มี.ค.2026) และ LSP (ตั้งแต่ กลางเดือน พ.ค.2026) อย่างไรก็ตาม เราเห็นถึง upside ที่เป็นไปได้ที่เกิดจาก JV ระหว่าง SCC และ PTTGC
- IVL: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 25.00 บาท อิง P/BV เป้าหมาย ที่ 1.11x (เทียบเท่า -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์ตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่แข็งแกร่งใน 2Q26E แต่เราคาดว่า EBITDA/ton ของ Indovinya และ Fiber จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

Fig 8: Petrochemical sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 9: SETPETRO index performance vs SET



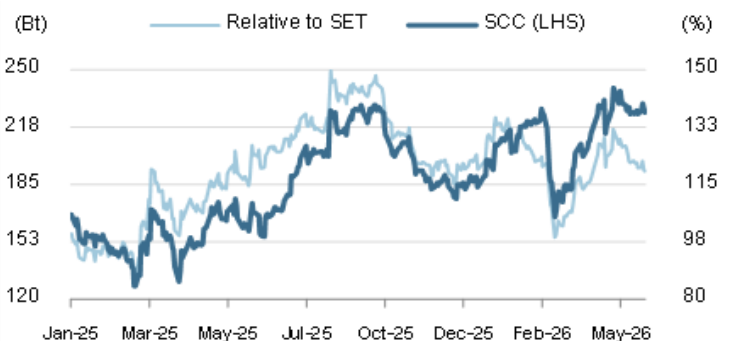
Source: Setsmart, DAOL

Fig 10: SCC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: SCC share prices vs profits



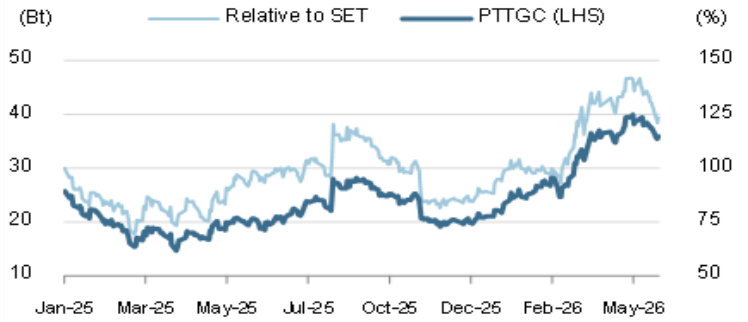
Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: PTTGC's PBV band



Source: SetSMART, DAOL

Fig 13: PTTGC share price vs SET



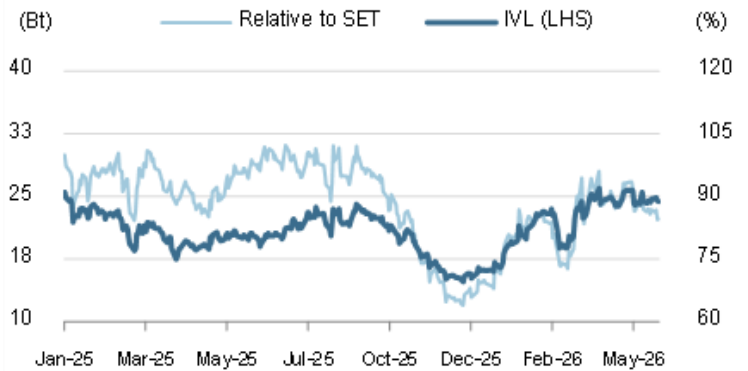
Source: SetSMART, DAOL

Fig 14: IVL's PBV band



Source: SetSMART, DAOL

Fig 15: IVL share prices vs profits



Source: SetSMART, DAOL

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **ussยัทกัภษท (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 or 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. 8