

2 August 2023

Sector: Energy & Utilities

PTT Exploration and Production

กำไร 2Q23 ดีกว่าคาด; liquid ASP มีแนวโน้มฟื้นตัวใน 2H23E

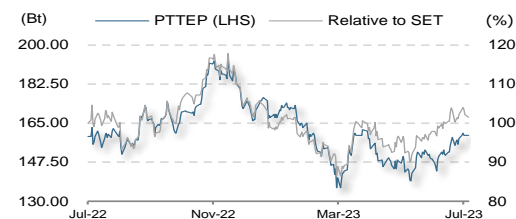
Bloomberg ticker	PTTEP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt159.50
Target price	Bt175.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt171.13
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 11 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt195.00 / Bt134.50
Market cap. (Bt mn)	633,213
Shares outstanding (mn)	3,970
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,632
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	219,068	331,350	275,265	287,531
EBITDA	156,876	245,183	201,536	209,905
Net profit	38,864	70,901	66,266	68,424
EPS (Bt)	9.79	17.86	16.69	17.24
Growth	71.5%	82.4%	-6.5%	3.3%
Core EPS (Bt)	10.91	21.84	16.88	17.24
Growth	78.0%	100.2%	-26.7%	2.1%
DPS (Bt)	5.00	9.25	8.50	8.70
Div. yield	3.1%	5.8%	5.3%	5.5%
PER (x)	16.3	8.9	9.6	9.3
Core PER (x)	14.6	6.9	9.4	9.3
EV/EBITDA (x)	4.3	2.5	3.1	3.0
PBV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2

Bloomberg consensus				
Net profit	38,864	70,901	62,832	64,312
EPS (Bt)	9.79	17.86	15.83	16.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.3%	7.8%	-7.0%	-1.8%
Relative to SET	0.3%	6.0%	0.5%	-0.6%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	65.29%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	6.76%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	2.60%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 175.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 2.10 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +9% QoQ) ดีกว่า consensus และเราคาด 7%/16% ตามลำดับ โดยกำไรดีกว่าที่เราคาด หลักๆจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ บริษัทรายงานปริมาณขายเฉลี่ยและราคาขายเฉลี่ย (Blended ASP) ที่ลดลงในไตรมาสที่สามของปีก่อนหน้านี้ ซึ่งถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายต่อหน่วย (unit cost) ที่ยังอยู่ในระดับที่ต่ำอยู่ YoY สำหรับภาพรวมใน 2H23E เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นจากแผนการลดกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ และปริมาณขายเฉลี่ยที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ด้วยปริมาณ unit cost ขายเฉลี่ยของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ที่สูงขึ้น เราประเมินว่า unit cost ก็น่าจะสูงขึ้น HoH ใน 2H23E นอกจากนี้ PTTEP ประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลประกอบการ 1H23 ที่ 4.25 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 15 ส.ค.2023 สะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 2.7%

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 6.63/6.84 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 7.09 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายรวมจะอยู่ในช่วง 455-508 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) เทียบกับ 468kboed ในปี 2022 2) Blended ASP จะอยู่ในช่วง USD44.8-USD48.5/boe ลดลงจาก USD53.4/boe ตามแนวโน้มราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) และราคาน้ำมันดิบโลกที่ต่ำลง และ 3) Unit cost จะอยู่ในช่วง USD27.2-USD28.2/boe เทียบกับ USD28.4/boe ในปี 2022

ราคาหุ้นปรับตัวลง 7% ใน 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับการปรับระดับปกติของราคาน้ำมันดิบ ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2023E PBV 1.26x (+0.25SD บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ กำไร 1H23 คิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้เราเชื่อว่าอาจจะมี upside ต่อประมาณการกำไรของเราจากแนวโน้มปริมาณขายเฉลี่ยและราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E แต่เราคงประมาณการกำไรของเราไว้เนื่องจากเรามองเห็นถึง downside ที่เป็นไปได้หากบริษัทไม่สามารถเข้าพื้นที่โครงการ Mozambique ได้ภายในสิ้นปี 2023E

Event: 2Q23 earnings review

กำไร 2Q23 ดีกว่าคาด PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 2.10 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +9% QoQ) ดีกว่า consensus และเราคาด 7%/16% ตามลำดับ โดยมีรายละเอียดที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณยอดขายรวมอยู่ที่ 445kboed (-4% YoY, -4% QoQ) อ่อนตัวจากการเปลี่ยนสัญญาสัมปทานของโครงการบางกขเป็นสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) ของโครงการ G2/61 (บงกข) แทนซึ่งส่งผลให้ปริมาณการผลิตต่อวันตามสัญญาซื้อขาย (DCQ) ลดลง 2) Blended ASP อยู่ที่ USD45.7/boe (-18% YoY, -9% QoQ) โดยลดลงหลักๆตามราคาขายเฉลี่ยน้ำมัน (liquid ASP) ที่ลดลงเป็น USD73.7/bbl (-30% YoY, -6% QoQ) และ gas ASP ที่ลดลงเป็น USD5.9/mmbtu (-4% YoY, -10% QoQ) และ 3) unit cost อยู่ที่ USD26.4/boe (-8% YoY, +1% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆตามค่าภาคหลวง (royalty) ที่ลดลงจากการเปลี่ยนเป็นสัญญา PSC ของ G2/61 ขณะที่สูงขึ้น QoQ ตามค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัทรายงานกำไรที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (รวมถึง กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากเครื่องมือทางการเงิน) ที่ 1.3 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 1.2 พันล้านบาทใน 2Q22 และขาดทุน 753 ล้านบาทใน 1Q23

คาดได้ประโยชน์จาก liquid ASP และปริมาณยอดขายที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E เราประเมินว่า liquid ASP น่าจะฟื้นตัว HoH ได้ใน 2H23E ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ได้แรงหนุนจากแผนการลดกำลังการผลิตของ OPEC+ อีกทั้งบริษัทน่าจะมีปริมาณยอดขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นใน 2H23E หนุนด้วยการเร่งการผลิตของโครงการ G1/61 ที่ตั้งเป้าจะผลิตให้ได้ถึง 600mmscfd ภายในสิ้นปี และ 800mmscfd ภายใน เม.ย.2024 อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าทั้งสองปัจจัยบวกนี้ก็คาดว่าจะถูกชดเชยด้วยแนวโน้ม unit cost ที่สูงขึ้น HoH เช่นกัน

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.

Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 6.63/6.84 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 7.09 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายรวมจะอยู่ในช่วง 455-508kboed เทียบกับ 468kboed ในปี 2022 2) Blended ASP จะอยู่ในช่วง USD44.8-USD48.5/boe ลดลงจาก USD53.4/boe ตามแนวโน้ม gas ASP และราคาน้ำมันดิบโลกที่ต่ำลง และ 3) unit cost จะอยู่ในช่วง USD27.2-USD28.2/boe เทียบกับ USD28.4/boe ในปี 2022

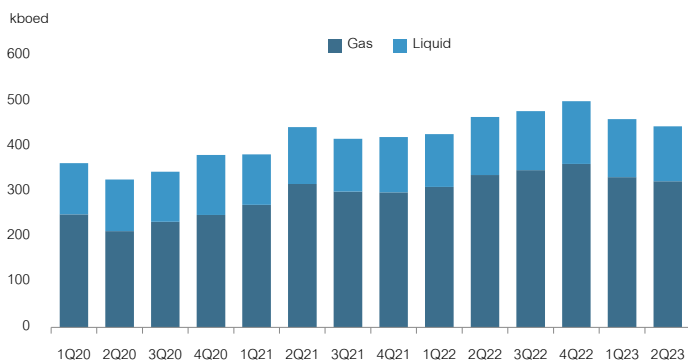
Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 175.00 อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มปริมาณขายเฉลี่ยและราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น HoH ใน 2H23E อย่างไรก็ดี เราเห็นถึงความเสี่ยงบางประการที่อาจเกิดจากความล่าช้าในการเข้าพื้นที่โครงการ Mozambique ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรของเราไว้เท่าเดิม

Fig 1: 2Q23 earnings review

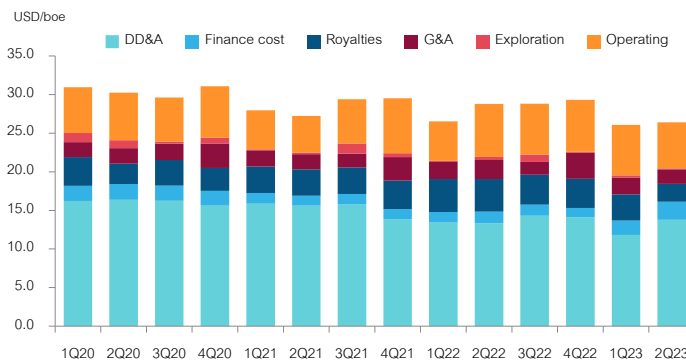
FY: Dec (Bt mn)	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23	1H22	YoY
Revenue	67,479	83,088	-18.8%	75,493	-10.6%	142,972	151,237	-5.5%
COGS	(31,236)	(36,168)	-13.6%	(33,963)	-8.0%	(65,199)	(65,389)	-0.3%
Gross profit	36,243	46,920	-22.8%	41,530	-12.7%	77,773	85,848	-9.4%
SG&A	(3,646)	(3,865)	-5.7%	(3,410)	6.9%	(7,056)	(6,927)	1.9%
EBITDA	51,907	62,498	-16.9%	54,703	-5.1%	106,610	115,451	-7.7%
Other inc./exps	2,720	1,549	75.6%	2,312	17.7%	5,032	2,291	119.6%
Interest expenses	(2,606)	(2,194)	18.8%	(2,617)	-0.4%	(5,223)	(3,912)	33.5%
Income tax	(13,283)	(21,042)	-36.9%	(18,199)	-27.0%	(31,483)	(37,478)	-16.0%
Core profit	19,762	21,813	-9.4%	20,034	-1.4%	39,796	40,618	-2.0%
Net profit	21,040	20,600	2.1%	19,281	9.1%	40,321	31,119	29.6%
EPS (Bt)	5.30	5.19	2.1%	4.86	9.1%	10.16	7.84	29.6%
Gross margin	53.7%	56.5%		55.0%		54.4%	56.8%	
EBITDA margin	76.9%	75.2%		72.5%		74.6%	76.3%	
Net margin	31.2%	24.8%		25.5%		28.2%	20.6%	

Fig 2: Quarterly sales volume breakdown (by type)



Source: PTTEP, DAOL

Fig 3: Quarterly unit cost breakdown



Source: PTTEP, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	83,088	88,503	88,503	75,493	67,479
Cost of sales	(36,168)	(41,626)	(41,626)	(33,963)	(31,236)
Gross profit	46,920	46,877	46,877	41,530	36,243
SG&A	(3,865)	(2,919)	(2,919)	(3,410)	(3,646)
EBITDA	62,498	66,930	66,930	54,703	51,907
Finance costs	(2,194)	(2,270)	(2,270)	(2,617)	(2,606)
Core profit	21,813	23,831	23,831	20,034	19,762
Net profit	20,600	24,172	24,172	19,281	21,040
EPS	5.19	6.09	6.09	4.86	5.30
Gross margin	56.5%	53.0%	53.0%	55.0%	53.7%
EBITDA margin	75.2%	75.6%	75.6%	72.5%	76.9%
Net profit margin	24.8%	27.3%	27.3%	25.5%	31.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	111,257	85,528	122,324	107,372	78,794
Accounts receivable	23,752	33,430	42,166	37,708	39,388
Inventories	10,156	14,069	19,115	17,029	18,614
Other current assets	7,551	6,557	12,867	12,387	12,939
Total cur. assets	152,716	139,584	196,842	174,496	149,735
Investments	15,774	15,795	9,609	7,982	8,338
Fixed assets	295,491	380,307	410,614	436,183	482,087
Other assets	211,656	247,850	252,799	219,846	227,053
Total assets	675,637	783,536	869,864	838,507	867,212
Short-term loans	4,069	21,166	10,479	19,419	15,535
Accounts payable	26,844	36,660	52,940	45,411	49,638
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	25,344	46,676	51,196	42,531	44,426
Total cur. liabilities	56,257	104,502	114,616	107,361	109,599
Long-term debt	102,878	102,661	97,095	77,676	62,141
Other LT liabilities	162,091	161,022	191,033	158,698	165,770
Total LT liabilities	264,969	263,684	288,128	236,374	227,911
Total liabilities	321,226	368,186	402,744	343,735	337,509
Registered capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Retained earnings	266,073	287,007	329,065	361,568	395,438
Others	(21,049)	18,955	28,668	23,816	24,877
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	354,411	415,350	467,121	494,772	529,703

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	22,664	38,864	70,901	66,266	68,424
Depreciation	65,250	73,632	83,168	77,795	88,450
Chg in working capital	(3,029)	15,547	338	(8,800)	2,304
Others	(11,098)	(37,262)	25,061	619	(135)
CF from operations	73,787	90,780	179,469	135,880	159,043
Capital expenditure	(39,239)	(158,448)	(113,475)	(103,364)	(134,354)
Others	9,952	2,983	6,186	1,626	(356)
CF from investing	(29,288)	(155,465)	(107,289)	(101,737)	(134,709)
Free cash flow	44,500	(64,685)	72,180	34,143	24,334
Net borrowings	6,948	16,880	(16,254)	(10,479)	(19,419)
Equity capital raised	(1,036)	(0)	(4,982)	0	0
Dividends paid	(20,842)	(18,857)	(28,780)	(33,763)	(34,554)
Others	(3,237)	40,005	14,695	(4,852)	1,061
CF from financing	(18,167)	38,028	(35,321)	(49,094)	(52,912)
Net change in cash	26,333	(26,657)	36,859	(14,952)	(28,578)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	160,401	219,068	331,350	275,265	287,531
Cost of sales	(106,143)	(121,069)	(148,949)	(138,125)	(150,981)
Gross profit	54,258	97,999	182,401	137,140	136,550
SG&A	(9,754)	(11,416)	(15,698)	(13,399)	(15,095)
EBITDA	109,753	156,876	249,871	201,536	209,905
Depre. & amortization	65,250	73,632	83,168	77,795	88,450
Equity income	1,307	489	1,759	1,517	1,585
Other income	2,986	2,199	5,971	5,109	5,751
EBIT	44,503	86,582	166,703	123,741	121,455
Finance costs	(7,956)	(6,472)	(8,218)	(7,606)	(5,680)
Income taxes	(15,870)	(39,493)	(74,841)	(55,743)	(54,687)
Net profit before MI	22,664	38,864	70,901	66,266	68,424
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	24,334	43,305	91,374	67,019	68,424
Extraordinary items	(1,670)	(4,441)	(20,473)	(753)	0
Net profit	22,664	38,864	70,901	66,266	68,424

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-16.0%	36.6%	51.3%	-16.9%	4.5%
EBITDA	-18.8%	42.9%	59.3%	-19.3%	4.2%
Net profit	-53.6%	71.5%	82.4%	-6.5%	3.3%
Core profit	-44.9%	78.0%	111.0%	-26.7%	2.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	33.8%	44.7%	55.0%	49.8%	47.5%
EBITDA margin	68.4%	71.6%	75.4%	73.2%	73.0%
Core profit margin	15.2%	19.8%	27.6%	24.3%	23.8%
Net profit margin	14.1%	17.7%	21.4%	24.1%	23.8%
ROA	3.4%	5.0%	8.2%	7.9%	7.9%
ROE	6.4%	9.4%	15.2%	13.4%	12.9%
Stability					
D/E (x)	0.91	0.89	0.86	0.69	0.64
Net D/E (x)	0.43	0.43	0.35	0.26	0.28
Interest coverage ratio	5.59	13.38	20.28	16.27	21.38
Current ratio (x)	2.71	1.34	1.72	1.63	1.37
Quick ratio (x)	2.40	1.14	1.44	1.35	1.08
Per share (Bt)					
Reported EPS	5.71	9.79	17.86	16.69	17.24
Core EPS	6.13	10.91	23.02	16.88	17.24
Book value	89.27	104.62	117.66	124.63	133.43
Dividend	4.25	5.00	9.25	8.50	8.70
Valuation (x)					
PER	27.94	16.29	8.93	9.56	9.25
Core PER	26.02	14.62	6.93	9.45	9.25
P/BV	1.79	1.52	1.36	1.28	1.20
EV/EBITDA	5.73	4.28	2.48	3.09	3.01
Dividend yield	2.7%	3.1%	5.8%	5.3%	5.5%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเขียนหรือขึ้นให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.