

28 April 2025

Sector: Energy & Utilities

PTT Exploration and Production

กำไร 1Q25 ตามคาด; คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นใน 2Q25E

Bloomberg ticker	PTTEP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt100.00
Target price	Bt130.00 (maintained)
Upside/Downside	+30%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt134.57
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 7 / Sell 5

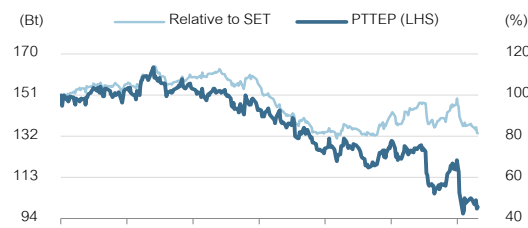
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt159.50 / Bt93.00
Market cap. (Bt mn)	396,999
Shares outstanding (mn)	3,970
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,270
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	300,694	312,310	273,789	266,309
EBITDA	223,891	226,462	199,505	195,369
Net profit	76,706	78,824	63,233	59,117
EPS (Bt)	19.32	19.86	15.93	14.89
Growth	8.2%	2.8%	-19.8%	-6.5%
Core EPS (Bt)	20.26	19.71	15.78	14.79
Growth	-12.0%	-2.7%	-19.9%	-6.3%
DPS (Bt)	9.50	9.63	8.30	8.00
Div. yield	9.5%	9.6%	8.3%	8.0%
PER (x)	5.2	5.0	6.3	6.7
Core PER (x)	4.9	5.1	6.3	6.8
EV/EBITDA (x)	1.6	1.6	2.1	2.4
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7

Bloomberg consensus

Net profit	76,706	78,824	65,957	64,533
EPS (Bt)	19.32	19.86	16.61	16.26



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-15.6%	-18.4%	-20.6%	-36.3%
Relative to SET	-13.4%	-4.0%	0.2%	-21.3%

Major shareholders

	Holding
1. PTT PCL	63.79%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	6.43%
3. State Street Europe Limited	2.00%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 130.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวเดิมที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (-11% YoY, -10% QoQ) สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด โดยลดลง YoY ตามราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ลดลงและต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่สูงขึ้น ขณะที่ก่อนตัว QoQ ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่ลดลง YoY สำหรับภาพรวมใน 2Q25E เราคาดว่าปริมาณขายเฉลี่ยจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ตามกิจกรรมซ่อมบำรุงที่ลดลง ทั้งนี้ บริษัทแจ้งว่าได้ลงนามสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติเพิ่มเติมของโครงการอาทิตย์เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิตตามสัญญา (DCQ) ด้วยโดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2025 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) น่าจะอ่อนตัวตามการปรับราคาขายเฉลี่ยก๊าซ (gas ASP) กลางปี และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ และผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ของสหรัฐอเมริกา (US)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 6.32/5.91 หมื่นล้านบาท ลดลงจากระดับสถิติที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายเฉลี่ยจะสูงขึ้นในช่วง 507-536 mmscf/d จาก 489 mmscf/d 2) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะลดลงอยู่ในช่วง USD67.0/bbl-USD70.0/bbl จาก USD79.8/bbl และ 3) gas ASP จะลดลงอยู่ในช่วง USD5.75/mmbtu-USD5.78/mmbtu จาก USD5.87/mmbtu

ราคาหุ้นปรับตัวลง 36% และ underperform SET 21% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับระดับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.70x (-2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) กำไร 1Q25 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณขายจะฟื้นตัว QoQ ใน 2Q25E ช่วยลดผลกระทบจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากผลกระทบของสงครามการค้าและการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจในช่วง 8.0%-8.3% ใน 2 ปีข้างหน้า

Event: 1Q25 earnings review

กำไรสุทธิ 1Q25 อ่อนตัวตามคาด PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (-11% YoY, -10% QoQ) สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด โดยมีตัวเลขค่าเงินงานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายรวมอยู่ที่ 484 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) (+2% YoY, -3% QoQ) โดยลดลง QoQ ตามแผนการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G2/61 (บงกช) และรอบโหล่น้ำมันที่ลดลงของโครงการในแอฟริกาและตะวันออกกลาง 2) Blended ASP อยู่ที่ USD45.7/boe (-3% YoY, ทรงตัว QoQ) โดยลดลง YoY ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว สอดคล้องกับ liquid ASP ที่อยู่ที่ USD73.4/bbl (-8% YoY, +2% QoQ) ขณะที่ gas ASP เข้ามาที่ USD5.95/mmbtu (+1% YoY, +2% QoQ) 3) Unit cost อยู่ที่ USD30.8/boe (+6% YoY, +5% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆ จากค่าเสื่อมราคา ค่าสูญเสียและค่าตัดจำหน่าย (DD&A) ที่สูงขึ้น 4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) เข้ามาที่ 468 ล้านบาท (+29% YoY, -35% QoQ) โดยลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของบริษัท Seagreen (ธุรกิจ offshore wind farm) และ 5) รายการอื่นๆ บริษัทมีผลขาดทุนที่ 123 ล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 502 ล้านบาท และกำไร 836 ล้านบาท จากการรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) (277 ล้านบาท) และกำไรจากเครื่องมือทางการเงิน (155 ล้านบาท)

คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้น QoQ ใน 2Q25E ชดเชย blended ASP อ่อนตัว เราเชื่อว่าปริมาณขายของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น QoQ จากการกลับมาดำเนินการของโครงการ G2/61 (บงกช) นอกจากนี้ บริษัทแจ้งว่าได้ลงนามสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติเพิ่มเติมของโครงการอาทิตย์เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิตตามสัญญา (DCQ) ด้วย จาก 280 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (mmscf/d) เป็น 330 mmscf/d โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2025 เป็นต้นไป โดยเราเชื่อว่าปริมาณขายที่ฟื้นตัวจะช่วยชดเชย blended ASP ที่น่าจะอ่อนตัวตามการปรับ gas ASP กลางปีของแหล่งก๊าซในเมียนมา (เช่น Zawtika) และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันที่เร็วกว่าคาดของ OPEC+ และผลกระทบจากการขึ้น reciprocal tariffs ของ US ต่อเศรษฐกิจทั่วโลก

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

□ **คงประมาณกำไรสุทธิ 2025E/2026E ที่ 6.32/5.91 หมื่นล้านบาท** เทียบกับ ระดับสถิติที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายเฉลี่ยจะสูงขึ้นในช่วง 507-536 mmscfd จาก 489 mmscfd 2) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะลดลงอยู่ในช่วง USD67.0/bbl-USD70.0/bbl จาก USD79.8/bbl และ 3) gas ASP จะลดลงอยู่ในช่วง USD5.75/mmbtu-USD5.78/mmbtu จาก USD5.87/mmbtu

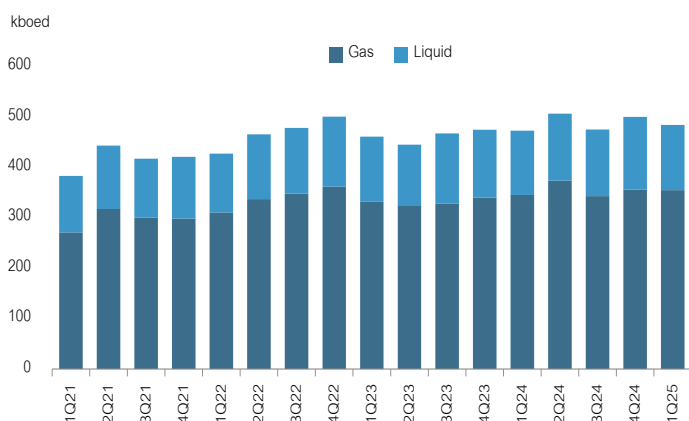
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 130.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl กำไร 1Q25 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณขายจะฟื้นตัว QoQ ใน 2Q25E ช่วยลดผลกระทบจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากผลกระทบของสงครามการค้าและการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจในช่วง 8.0%-8.3% ใน 2 ปีข้างหน้า

Fig 1: 1Q25 earnings review

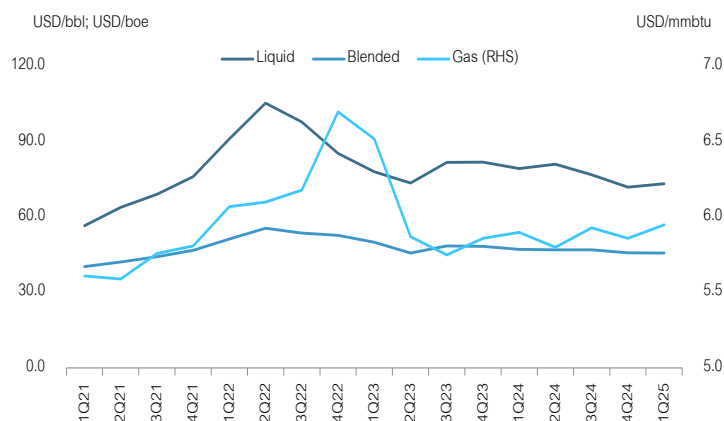
FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenue	68,629	75,737	-9.4%	76,410	-10.2%	273,789	312,310	-12.3%
COGS	(37,817)	(38,285)	-1.2%	(39,211)	-3.6%	(156,500)	(162,773)	-3.9%
Gross profit	30,812	37,452	-17.7%	37,199	-17.2%	117,290	149,537	-21.6%
SG&A	(3,431)	(3,758)	-8.7%	(5,770)	-40.5%	(15,963)	(18,115)	-11.9%
EBITDA	49,962	55,924	-10.7%	52,764	-5.3%	199,505	226,462	-11.9%
Other inc./exps	2,745	3,075	-10.7%	3,997	-31.3%	12,797	14,520	-11.9%
Interest expenses	(2,541)	(3,026)	-16.0%	(2,637)	-3.6%	(10,164)	(11,813)	-14.0%
Income tax	(11,586)	(14,922)	-22.4%	(16,043)	-27.8%	(42,847)	(57,214)	-25.1%
Core profit	16,448	19,182	-14.3%	17,466	-5.8%	62,663	78,239	-19.9%
Net profit	16,717	18,680	-10.5%	18,302	-8.7%	63,233	78,824	-19.8%
EPS (Bt)	4.21	4.71	-10.5%	4.61	-8.7%	15.93	19.86	-19.8%
Gross margin	44.9%	49.5%		48.7%		42.8%	47.9%	
EBITDA margin	72.8%	73.8%		69.1%		72.9%	72.5%	
Net margin	24.4%	24.7%		24.0%		23.1%	25.2%	

Fig 2: Quarterly sales volume trend



Source: PTTEP, DAOL

Fig 3: Quarterly ASPs trend (liquid, gas, blended)



Source: PTTEP, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	79,516	75,737	84,370	75,793	76,410
Cost of sales	(37,645)	(38,285)	(42,464)	(42,813)	(39,211)
Gross profit	41,871	37,452	41,906	32,980	37,199
SG&A	(5,944)	(3,758)	(4,094)	(4,492)	(5,770)
EBITDA	59,222	55,924	64,103	53,670	52,764
Finance costs	(2,367)	(3,026)	(3,212)	(2,938)	(2,637)
Core profit	21,677	19,183	23,434	18,157	17,466
Net profit	18,284	18,681	23,978	17,865	18,302
EPS	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61
Gross margin	52.7%	49.5%	49.7%	43.5%	48.7%
EBITDA margin	74.5%	73.8%	76.0%	70.8%	69.1%
Net profit margin	23.0%	24.7%	28.4%	23.6%	24.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	122,324	137,542	133,850	73,021	42,923
Accounts receivable	42,166	62,241	43,270	37,933	36,897
Inventories	19,115	20,914	22,759	21,882	22,620
Other current assets	12,867	14,103	21,146	18,538	18,031
Total cur. assets	196,842	234,800	222,131	151,374	120,472
Investments	9,609	9,783	31,145	28,489	27,711
Fixed assets	410,614	440,271	490,484	554,258	607,308
Other assets	252,799	217,967	221,541	213,116	208,701
Total assets	869,864	902,821	965,301	947,237	964,192
Short-term loans	10,479	9,612	13,254	19,002	19,002
Accounts payable	52,940	49,412	61,089	58,735	60,717
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	51,196	29,567	31,158	27,315	26,569
Total cur. liabilities	114,616	88,590	105,502	105,052	106,288
Long-term debt	97,095	95,320	95,009	76,007	92,005
Other LT liabilities	191,033	219,468	228,915	202,366	196,837
Total LT liabilities	288,128	314,788	323,923	278,373	288,842
Total liabilities	402,744	403,378	429,425	383,425	395,130
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	329,065	366,988	407,071	437,359	464,701
Others	28,668	22,834	18,856	16,487	(5,626)
Minority interests	0	116	281	289	300
Shares' equity	467,121	499,327	535,595	563,523	568,762

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117
Depreciation	83,168	81,322	95,039	98,178	105,488
Chg in working capital	338	(41,054)	25,293	2,511	1,803
Others	25,061	63,267	5,873	(18,124)	(1,114)
CF from operations	179,469	180,241	205,030	145,798	165,294
Capital expenditure	(113,475)	(110,979)	(145,252)	(161,952)	(158,539)
Others	6,186	(7,019)	(24,408)	3,876	1,015
CF from investing	(107,289)	(117,998)	(169,661)	(158,076)	(157,523)
Free cash flow	72,180	62,244	35,369	(12,278)	7,771
Net borrowings	(16,254)	(2,642)	3,331	(13,254)	15,998
Equity capital raised	(4,982)	0	0	0	0
Dividends paid	(28,780)	(36,720)	(38,705)	(32,945)	(31,775)
Others	14,695	(5,601)	(3,650)	(2,352)	(22,092)
CF from financing	(35,321)	(44,963)	(39,023)	(48,551)	(37,869)
Net change in cash	36,859	17,280	(3,655)	(60,829)	(30,098)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	331,350	300,694	312,310	273,789	266,309
Cost of sales	(148,949)	(141,145)	(162,773)	(156,500)	(161,781)
Gross profit	182,401	159,548	149,537	117,290	104,528
SG&A	(15,698)	(16,979)	(18,115)	(15,963)	(14,647)
EBITDA	249,871	223,891	226,462	199,505	195,369
Depre. & amortization	83,168	81,322	95,039	98,178	105,488
Equity income	1,759	1,477	1,317	1,542	2,660
Other income	5,971	10,336	14,520	12,797	13,315
EBIT	166,703	142,569	131,422	101,327	89,881
Finance costs	(8,218)	(10,243)	(11,813)	(10,164)	(9,786)
Income taxes	(74,841)	(63,704)	(57,214)	(42,847)	(37,364)
Net profit before MI	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117
Minority interest	0	2	7	8	11
Core profit	91,374	80,437	78,239	62,663	58,717
Extraordinary items	(20,473)	(3,730)	585	570	400
Net profit	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	51.3%	-9.3%	3.9%	-12.3%	-2.7%
EBITDA	59.3%	-10.4%	1.1%	-11.9%	-2.1%
Net profit	82.4%	8.2%	2.8%	-19.8%	-6.5%
Core profit	111.0%	-12.0%	-2.7%	-19.9%	-6.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	55.0%	53.1%	47.9%	42.8%	39.3%
EBITDA margin	75.4%	74.5%	72.5%	72.9%	73.4%
Core profit margin	27.6%	26.8%	25.1%	22.9%	22.0%
Net profit margin	21.4%	25.5%	25.2%	23.1%	22.2%
ROA	8.2%	8.5%	8.2%	6.7%	6.1%
ROE	15.2%	15.4%	14.7%	11.2%	10.4%
Stability					
D/E (x)	0.86	0.81	0.80	0.68	0.69
Net D/E (x)	0.35	0.35	0.35	0.36	0.43
Interest coverage ratio	20.28	13.92	11.13	9.97	9.18
Current ratio (x)	1.72	2.65	2.11	1.44	1.13
Quick ratio (x)	1.44	2.26	1.68	1.06	0.75
Per share (Bt)					
Reported EPS	17.86	19.32	19.86	15.93	14.89
Core EPS	23.02	20.26	19.71	15.78	14.79
Book value	117.66	125.78	134.91	141.95	143.27
Dividend	9.25	9.50	9.63	8.30	8.00
Valuation (x)					
PER	5.60	5.18	5.04	6.28	6.72
Core PER	4.34	4.94	5.07	6.34	6.76
P/BV	0.85	0.80	0.74	0.70	0.70
EV/EBITDA	1.53	1.63	1.64	2.10	2.38
Dividend yield	9.3%	9.5%	9.6%	8.3%	8.0%

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 2024

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.