

25 June 2026

Sector: Energy

Thai Oil

คาด 2Q26E market GRM ที่แข็งแกร่ง; เริ่มปรับสู่ปกติใน 2H26E

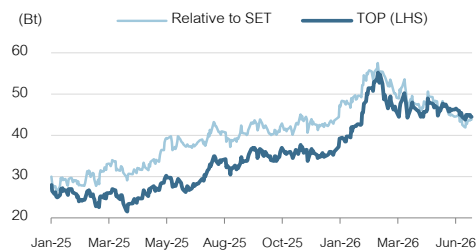
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.50
Target price	Bt55.00 (maintained)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt52.96
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 11 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt56.75 / Bt26.50
Market cap. (Bt mn)	99,406
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	631
Free float	52%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	466,777	395,682	463,853	387,865
EBITDA	22,026	17,618	35,149	26,777
Net profit	9,959	14,584	15,290	11,660
EPS (Bt)	4.46	6.53	6.85	5.22
Growth	-48.8%	46.4%	4.8%	-23.7%
Core profits	8,412	4,875	20,177	12,824
Core EPS (Bt)	3.77	2.18	9.04	5.74
Growth	-61.9%	-42.0%	313.9%	-36.4%
DPS (Bt)	1.90	1.80	3.00	2.50
Div. yield	4.3%	4.0%	6.7%	5.6%
PER (x)	10.0	6.8	6.5	8.5
Core PER (x)	11.8	20.4	4.9	7.7
EV/EBITDA (x)	9.8	8.2	5.1	6.8
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5

Bloomberg consensus				
Net profit	9,959	14,584	19,376	13,667
EPS (Bt)	4.46	6.53	8.67	6.12



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.3%	-4.8%	23.6%	63.3%
Relative to SET	-6.9%	-14.6%	2.2%	22.6%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		48.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		11.51%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited		3.37%

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

หลังจากเราจัดประชุมออนไลน์ (conference call) กับ TOP เพื่ออัปเดตแนวโน้มธุรกิจและผลกระทบต่อจากสงครามอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่าน เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทใน 2Q26E ซึ่งเราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่แข็งแกร่ง ซึ่งมากพอที่จะช่วยชดเชยผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่เป็นไปได้, พรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่สูงขึ้น, และการปรับลดราคาหน้าโรงกลั่น (ex-refinery price) ของราคาขายปลีก อย่างไรก็ตาม สำหรับภาพรวม 2H26E TOP เชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) จะปรับสู่ระดับก่อนสงครามในอัตราที่ช้ากว่าราคาน้ำมันดิบจากภาพรวมตลาดที่มีความตึงตัว ในขณะที่ การฟื้นตัวของอุปทานมีแนวโน้มจะใช้เวลานานกว่า

เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2026E/2027E ที่ 1.53/1.17 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.46 หมื่นล้านบาท ในปี 2025 โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 5% YoY ใน 2026E ตามแนวโน้ม market GRM ที่แข็งแกร่ง และปริมาณน้ำมันดิบที่เข้าสู่กระบวนการกลั่น (crude run) ที่สูงขึ้น ขณะที่ ลดลง 24% YoY ในปี 2027E หลักๆตามการรับรู้ stock loss (net of NRV) ที่เป็นไปได้

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.69x (ประมาณ -0.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)

Event: DAOL's conference call

□ **คาด crack spread ที่แข็งแกร่งช่วยหนุน market GRM ใน 2Q26E** เราคาดว่าบริษัทจะรายงาน market GRM ที่แข็งแกร่งตามแนวโน้ม crack spread ที่ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1) การปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ซึ่งส่งผลให้กำลังการผลิตโรงกลั่นในตะวันออกกลางและเอเชียต้องลดลง 3.5/2.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) 2) การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ลดลงของรัสเซียจากผลกระทบของการโจมตีของยูเครน และ 3) ปริมาณสินค้าคงคลัง (inventory) ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของผลิตภัณฑ์หลัก ทั้งนี้ crack spread เฉลี่ย QTD ใน 2Q26E ของผลิตภัณฑ์หลัก คือ diesel อยู่ที่ USD63.4/bbl (+301% YoY, +196% QoQ), jet fuel อยู่ที่ USD63.3/bbl (+344% YoY, +204% QoQ), และ gasoline อยู่ที่ USD28.4/bbl (+147% YoY, +243% QoQ)

□ **Crack spread มีแนวโน้มปรับสู่ระดับปกติในอัตราที่ช้ากว่าน้ำมันดิบใน 2H26E** TOP มีมุมมองว่า crack spread (หลังข้อตกลงสันติภาพระหว่าง US และอิหร่าน) จะปรับตัวลง HoH ใน 2H26E เนื่องจากแหล่งน้ำมันในตะวันออกกลางถูกประเมินว่าจะกลับมาผลิต 80% ภายใน 7-8 สัปดาห์และ 100% ภายใน 16 สัปดาห์ โดยการลดลงนี้จะเป็นอัตราที่ช้ากว่าราคาน้ำมันดิบที่เห็นอุปทานที่เพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็วจากการส่งออกน้ำมันที่เก็บไว้บนเรือที่อยู่ใน Strait of Hormuz

Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ที่ 1.53/1.17 หมื่นล้านบาท** เทียบกับ 1.46 หมื่นล้านบาทในปี 2025 โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 5% YoY ใน 2026E ตามแนวโน้ม market GRM ที่แข็งแกร่งและ crude run ที่สูงขึ้น ขณะที่ ลดลง 24% YoY ในปี 2027E หลักๆตามการรับรู้ stock loss (net of NRV) ที่เป็นไปได้

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.69x (ประมาณ -0.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะรายงาน market GRM ที่แข็งแกร่งใน 2Q26E ซึ่งมากพอที่จะชดเชย stock loss (net of NRV) ที่เป็นไปได้, crude premium ที่สูงขึ้น, และการปรับลด ex-refinery price ของราคาขายปลีกน้ำมันดีเซล 2.00-5.00 บาทในช่วง 9 เม.ย.2026-19 พ.ค.2026

Fig 1: Current tight supply expected to gradually ease as Middle East oil fields ramp up production

Peace Agreement Easing Oil Prices Pressure amid Prolonged Supply Recovery

EIA Assumption ⁽⁴⁾	Period
Crude Flow starting to resume through Hormuz	Jul'26
ME supply returns to approximately 80% of pre-war levels	Early 2027

Key terms on US-Iran deal as of 15 Jun'26 ⁽¹⁾

Military provisions

1. End of military conflict of all military operations including the conflict in Lebanon
2. Respect for sovereignty not to interfere in each other's internal affairs
3. US naval blockade to end with full removal expected within 30 days
4. Full Restoration of Hormuz traffic within 30 days under Iranian arrangements and toll-free passage for commercial vessels for 60 days

Nuclear Framework

1. No nuclear weapons
2. 60-Day Deadline to reach a final nuclear agreement and secure total relief from US, UNSC, and IAEA sanctions
3. Iran's nuclear program not to expand, while a final arrangement is negotiated

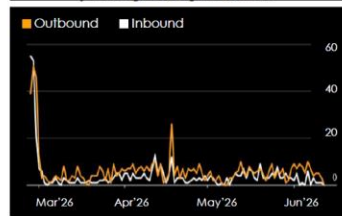
Economic relief

1. US and its allies to fund at least \$300 billion toward Iran's economic recovery
2. Ending economic sanctions on Iran, with details will be finalized in later negotiations
3. Release of frozen Iranian assets
4. Waivers for the export of Iranian crude oil and petroleum products

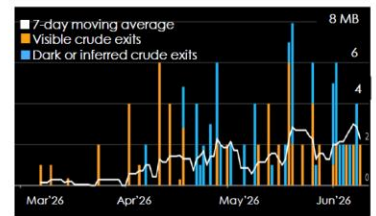
Monitoring and Enforcement

1. A compliance mechanism will be created
2. Negotiations for a final deal begin immediately
3. The final agreement is expected to be endorsed by a binding UN Security Council resolution

Number of visible commercial ships passing through Hormuz ⁽²⁾



Volume of Hormuz crude transits ⁽²⁾

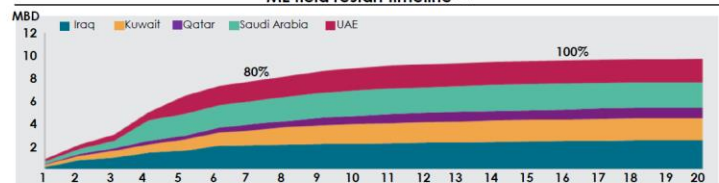


Hormuz visible ship traffic remains limited with lower 10 vessels a day in Jun'26

However, oil flows through Hormuz surged in early Jun'26 due to inferred volumes from US escorts

Many Months Expected for Full Oil Field Recovery

ME field restart timeline ⁽³⁾

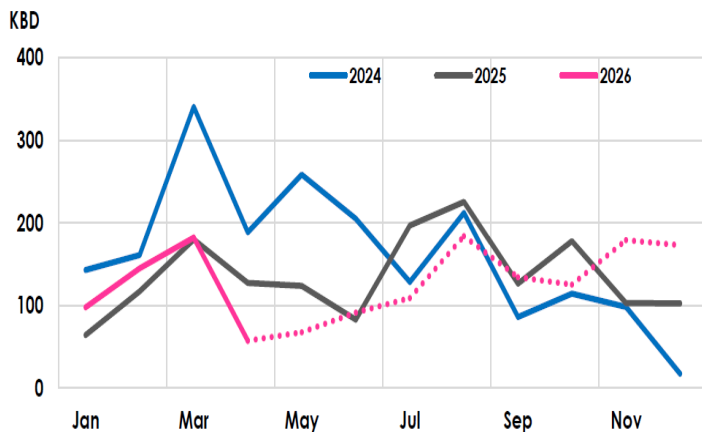


50% recovery	80% recovery	Full recovery
5 weeks	7-8 weeks	16 weeks

Saudi Arabia and UAE reaching full output earliest at weeks 10-11 due to their ability to cycle production up and down from spare capacity, reflecting flexibility in managing short-term disruptions

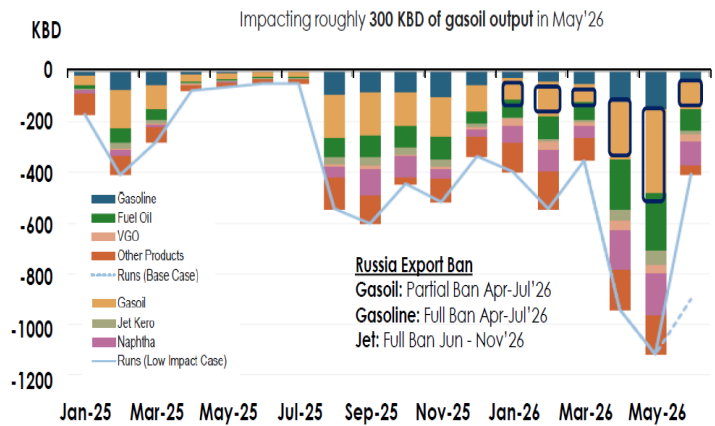
Sources: Mehr News Agency (Jun'26), Bloomberg (Jun'26), Platts (Jun'26), EIA (Jun'26)

Fig 2: China's gasoil export trend



Source: FGE (Jun'26)

Fig 3: Reduced Russian supply from Ukrainian drone strikes



Source: FGE (Jun'26)

Fig 4: Estimated refinery capacity loss of 6.1 mbd in Middle East and Asia

Impact to Middle East Refineries

Gulf energy infrastructure under strain from multiple refineries cut operations following attacks and supply chain disruptions

ME CDU capacity 2025 = 11,623 KBD

Refinery / Company	Country	KBD	Status	% Run Cut	Date	Capacity loss (KBD)	Compare to ME CDU capacity
Al-Zour Refinery	Kuwait	615	Running at ~1/3 utilisation (fuel oil for power generation priority)	67%	Mid-Late Mar-26	410	3.53%
Mina Al-Ahmadi / Mina Abdullah (KPC)	Kuwait	836	Multiple units shut after attacks on 18-19 Mar; MAA briefly fully shut, MAB running	~80%	18-19 Mar-26	666	5.73%
Bahrain - Sitra Refinery	Bahrain	405	Operations continued after drone strike; running at lower utilisation, further cuts possible	~54%	Late Mar- Early Apr-26	173	1.49%
Saudi Arabia - Ras Tanura	Saudi Arabia	550	Restarted 15 Mar; CDU running at lower rates, splitter active	~27%	Mid-Mar-26	150	1.29%
Saudi Arabia - SAMREF	Saudi Arabia	400	Precautionary run cuts after port attack	~13%	Late Mar-26	50	0.43%
Saudi Arabia - Riyadh Refinery	Saudi Arabia	120	Run cuts due to attack and logistics issues	25%	Late Mar-26	30	0.26%
Saudi Arabia - SATORP + SASREF	Saudi Arabia	785	One CDU shut at SATORP after 7-8 Apr attacks; assumed SASREF run cuts	~35%	7-8 Apr-26	275	2.37%
UAE - Fujairah Refinery (FRL)	UAE	82	Fully shut	100%	Early Mar-26	82	0.71%
UAE - Ruwais (CDU + splitters)	UAE	817	Operations suspended after 10 Mar drone strike; restart unclear	~68%	10 Mar-26	555	4.77%
UAE - Jebel Ali (Cond. splitters)	UAE	210	Condensate shortage (no Iran/Qatar imports); some Saudi inflows	~67%	Mar-26	140	1.20%
Qatar - Mesaieed	Qatar	137	Splitter constrained due to LNG shutdown; CDU running on diverted local crude	~36%	Late Mar-26	50	0.43%
Qatar - Ras Laffan (incl. GTL)	Qatar	292	Fully shut after 18-19 Mar attacks; GTL severely damaged (9-12 months recovery)	100%	18-19 Mar-26	292	2.51%
Iraq - KRG Refiners	Iraq	300	Most KRG refiners shut as oil fields closed; only KAR running at low rates	~33%	Mar-26	100	0.86%
Iraq - Federal Refineries	Iraq	1,300	Runs reduced by ~200-250 kb/d; domestic fuel supply prioritised	~11%	Mar-26	140	1.20%
Oman - Duqm	Oman	255	Run cuts due to loss of KEC crude; limited flexibility to switch feedstock	~27%	Mar-26	68	0.58%
Iran - All Refineries	Iran	—	Aggregate nationwide run cuts	N/A	Mar-26	220	1.89%
Total						3,448	29.27%

Impact to Asia Refineries

90% of crude passing through the Strait of Hormuz is destined for Asia

Asia CDU capacity'25 = 40,225 KBD

Refinery / Company	Country	KBD	Status	% Run Cut	Date	Capacity loss (KBD)	Compare to Asia CDU capacity
CNOOC Huizhou	China	473	30% run cut	30%	Mid-Mar-26	142	0.35%
Fujian Refining & Petrochemical (FREP)	China	301	30% run cut	30%	Mid-Mar-26	90	0.22%
Sinochem Quanzhou	China	323	20% run cut	20%	Mid-Mar-26	65	0.16%
Zhejiang Petrochemical - CDU	China	800	~200 kb/d CDU offline (~25%)	25%	Mid-Mar-26	200	0.50%
China - State owned & independent refineries	China	N/A	Relaxed run rate to maintain >80%	N/A	Jun-26	N/A	N/A
PetroChina's Dalian	China	215	Shift S/U from Jun'26 to Dec'26	N/A	Jun-26	N/A	N/A
MRPL	India	368	1 CDU shut (~33%)	33%	Mid-Mar-26	121	0.30%
Singapore Refining Company (SRC)	Singapore	290	Utilisation cut to ~60%	40%	Mid-Mar-26 → Apr-26	116	0.29%
ExxonMobil Singapore (Jurong)	Singapore	592	Operating at ~50% utilisation	50%	Mid-Mar-26 → Apr-26	296	0.74%
Aster Singapore Refinery	Singapore	N/A	Run cuts under evaluation	N/A	Mid-Late Mar-26	N/A	N/A
SK Energy - CDU No.4	South Korea	240	Full unit offline	100%	Feb-Mar-26	240	0.60%
SK Energy - CDU No.1	South Korea	60	Full unit offline	100%	Starts late May-26	60	0.15%
SK Energy - CDU No.5	South Korea	260	Full unit offline	100%	Starts late Mar-26	260	0.65%
Prefchem	Malaysia	300	Restarting after fully shut	100%	Mid-Mar-26 → Apr-26	300	0.75%
Cosmo Oil - Sakai CDU	Japan	100	CDU taken offline	100%	Early Mar-26	100	0.25%
Perlamina	Indonesia	N/A	30% run cut	30%	May-26	N/A	N/A
Formosa	Taiwan	180	Restart Delay due to high crude price	100%	May-26	180	0.45%
Total						2,670	5.39%

Remark: as of 19 Jun'26

Sources: FACTs Semi Annual Reports Fall (Dec'25), FACTs AWRO (Dec'25), FACTs (Apr'26), Energy Aspect (Jan'26)

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	106,788	99,440	80,098	109,357	122,458
Cost of sales	(101,633)	(99,295)	(77,927)	(103,149)	(92,313)
Gross profit	5,155	144	2,171	6,208	30,145
SG&A	(812)	(1,022)	(831)	(1,391)	(1,224)
EBITDA	6,462	1,278	3,897	5,981	31,641
Finance costs	(969)	(982)	(835)	(708)	(683)
Core profit	2,989	(2,093)	546	3,433	23,359
Net profit	3,504	6,476	2,147	2,458	19,481
EPS	1.57	2.90	0.96	1.10	8.73
Gross margin	4.8%	0.1%	2.7%	5.7%	24.6%
EBITDA margin	6.1%	1.3%	4.9%	5.5%	25.8%
Net profit margin	3.3%	6.5%	2.7%	2.2%	15.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	28,432	29,042	62,568	27,146	19,139
Accounts receivable	33,508	29,813	27,995	32,818	27,442
Inventories	52,656	40,577	32,104	36,320	30,656
Other current assets	10,776	12,789	7,632	8,947	7,481
Total cur. assets	125,371	112,222	130,299	105,231	84,718
Investments	47,116	43,529	46,198	56,598	47,731
Fixed assets	217,479	224,153	218,461	250,601	268,983
Other assets	30,026	29,107	32,326	37,896	31,688
Total assets	419,993	409,010	427,284	450,325	433,119
Short-term loans	13,259	7,901	3,834	8,150	7,388
Accounts payable	50,184	51,579	76,392	86,424	72,946
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10,058	8,182	10,163	11,914	9,962
Total cur. liabilities	73,501	67,663	90,389	106,489	90,297
Long-term debt	149,858	146,896	111,982	106,948	102,165
Other LT liabilities	28,322	28,266	31,882	37,375	31,252
Total LT liabilities	178,180	175,162	143,863	144,322	133,417
Total liabilities	251,681	242,826	234,252	250,811	223,714
Registered capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Paid-up capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Share premium	10,699	10,699	10,699	10,699	10,699
Retained earnings	143,848	144,984	155,540	164,140	170,215
Others	(14,061)	(17,313)	(37,703)	(41,313)	(38,745)
Minority interests	2,744	2,739	21,079	21,825	22,449
Shares' equity	165,568	163,446	171,953	177,689	186,956

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	19,443	9,959	14,584	15,290	11,660
Depreciation	7,799	8,106	8,065	8,371	9,178
Chg in working capital	(8,368)	13,280	42,242	1,429	(2,924)
Others	(2,917)	862	397	(77)	85
CF from operations	15,957	32,207	65,288	25,013	18,000
Capital expenditure	(16,130)	(12,554)	84	(40,511)	(27,560)
Others	7,782	3,588	(2,669)	(10,400)	8,867
CF from investing	(8,348)	(8,966)	(2,586)	(50,911)	(18,693)
Free cash flow	7,609	23,241	62,702	(25,898)	(693)
Net borrowings	(10,634)	(8,319)	(38,982)	(718)	(5,545)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,249)	(8,823)	(3,351)	(6,689)	(5,585)
Others	(4,539)	(3,262)	16,291	(2,118)	3,816
CF from financing	(20,422)	(20,404)	(26,043)	(9,525)	(7,313)
Net change in cash	(12,814)	2,837	36,660	(35,422)	(8,006)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	469,244	466,777	395,682	463,853	387,865
Cost of sales	(436,164)	(450,010)	(382,005)	(432,173)	(364,774)
Gross profit	33,080	16,767	13,677	31,680	23,091
SG&A	(3,521)	(3,874)	(4,056)	(5,574)	(5,493)
EBITDA	35,454	22,026	17,618	35,149	26,777
Depre. & amortization	7,799	8,106	8,065	8,371	9,178
Equity income	84	(132)	(1,131)	(61)	(78)
Other income	1,339	2,008	2,064	1,890	1,580
EBIT	29,560	12,893	9,621	26,106	17,598
Finance costs	(4,089)	(4,052)	(3,494)	(2,795)	(2,685)
Income taxes	(4,672)	(2,283)	(2,131)	(4,217)	(2,969)
Net profit before MI	19,585	9,981	14,638	16,036	12,284
Minority interest	(142)	(22)	(54)	(746)	(624)
Core profit	22,080	8,412	4,875	20,177	12,824
Extraordinary items	(2,637)	1,547	9,710	(4,887)	(1,164)
Net profit	19,443	9,959	14,584	15,290	11,660

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-11.4%	-0.5%	-15.2%	17.2%	-16.4%
EBITDA	-4.7%	-37.9%	-20.0%	99.5%	-23.8%
Net profit	-40.5%	-48.8%	46.4%	4.8%	-23.7%
Core profit	-38.4%	-61.9%	-42.0%	313.9%	-36.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.0%	3.6%	3.5%	6.8%	6.0%
EBITDA margin	7.6%	4.7%	4.5%	7.6%	6.9%
Core profit margin	4.7%	1.8%	1.2%	4.3%	3.3%
Net profit margin	4.1%	2.1%	3.7%	3.3%	3.0%
ROA	4.6%	2.4%	3.4%	3.4%	2.7%
ROE	11.7%	6.1%	8.5%	8.6%	6.2%
Stability					
D/E (x)	1.52	1.49	1.36	1.41	1.20
Net D/E (x)	0.90	0.89	0.47	0.66	0.61
Interest coverage ratio	7.23	3.18	2.75	9.34	6.55
Current ratio (x)	1.71	1.66	1.44	0.99	0.94
Quick ratio (x)	0.84	0.87	1.00	0.56	0.52
Per share (Bt)					
Reported EPS	8.71	4.46	6.53	6.85	5.22
Core EPS	9.89	3.77	2.18	9.04	5.74
Book value	74.17	73.22	77.03	79.60	83.75
Dividend	3.40	1.90	1.80	3.00	2.50
Valuation (x)					
PER	5.11	9.98	6.81	6.50	8.52
Core PER	4.50	11.81	20.38	4.92	7.75
P/BV	0.60	0.61	0.58	0.56	0.53
EV/EBITDA	6.36	9.83	8.18	5.09	6.77
Dividend yield	7.6%	4.3%	4.0%	6.7%	5.6%

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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: 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.