

4 September 2026

Sector: Petrochemical

## PTT Global Chemicals

แนวโน้ม petrochemical spread ที่ทรงตัวสูงอยู่ในราคาแล้ว

|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| Bloomberg ticker | PTTGC TB                     |
| Recommendation   | HOLD (downgraded)            |
| Current price    | Bt44.50                      |
| Target price     | Bt46.00 (previously Bt44.00) |
| Upside/Downside  | +3%                          |
| EPS revision     | 2026E: +98%; 2027E: +30%     |

|                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt43.93                  |
| Bloomberg consensus    | Buy 18 / Hold 3 / Sell 4 |

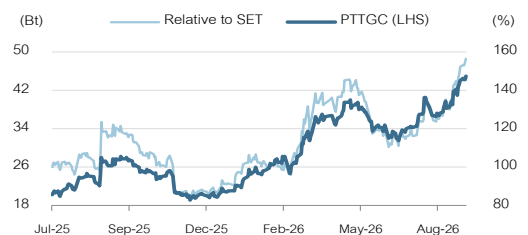
|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data                  |                   |
| Stock price 1-year high/low | Bt41.75 / Bt19.00 |
| Market cap. (Bt mn)         | 200,651           |
| Shares outstanding (mn)     | 4,509             |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 914               |
| Free float                  | 52%               |
| CG rating                   | Excellent         |
| SET ESG rating              | AAA               |

## Financial &amp; valuation highlights

| FY: Dec (Bt mn) | 2024A     | 2025A    | 2026E   | 2027E  |
|-----------------|-----------|----------|---------|--------|
| Revenue         | 608,550   | 487,585  | 612,433 | 558,57 |
| EBITDA          | 33,755    | 18,306   | 56,297  | 40,920 |
| Net profit      | (29,811)  | (14,600) | 21,131  | 15,791 |
| EPS (Bt)        | (6.61)    | (3.24)   | 4.69    | 3.50   |
| Growth          | -3,083.7% | 51.0%    | 244.7%  | -25.3% |
| Core profit     | (11,361)  | (16,462) | 25,382  | 15,232 |
| Core EPS (Bt)   | (2.52)    | (3.65)   | 5.63    | 3.38   |
| Growth          | -82.5%    | -44.9%   | 254.2%  | -40.0% |
| DPS (Bt)        | 0.50      | 0.50     | 1.20    | 1.00   |
| Div. yield      | 1.1%      | 1.1%     | 2.7%    | 2.2%   |
| PER (x)         | n.m.      | n.m.     | 9.5     | 12.7   |
| Core PER (x)    | n.m.      | n.m.     | 7.9     | 13.2   |
| EV/EBITDA (x)   | 11.8      | 18.3     | 5.3     | 6.9    |
| PBV (x)         | 0.8       | 0.7      | 0.6     | 0.6    |

## Bloomberg consensus

|            |          |          |        |        |
|------------|----------|----------|--------|--------|
| Net profit | (29,811) | (14,600) | 19,436 | 13,547 |
| EPS (Bt)   | (6.61)   | (3.24)   | 4.31   | 3.00   |



Source: Aspen

| Price performance | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Absolute          | 20.3% | 29.9% | 80.2% | 60.4% |
| Relative to SET   | 22.3% | 29.0% | 66.3% | 35.7% |

## Major shareholders

|                        | Holding |
|------------------------|---------|
| 1. PTT PCL             | 48.18%  |
| 2. Thai NVDR Co., Ltd. | 5.28%   |
| 3. Vayupak Fund 1      | 3.36%   |

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

เราคงมุมมองเป็นกลางต่อแนวโน้มธุรกิจของ PTTGC ใน 2H26E โดยเราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรสูงสุดของปีไปแล้วใน 2Q26 ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงรายงานผลประกอบการที่ฟื้นตัว YoY ใน 2H26E หลักๆตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical price spread) และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่สูงขึ้น YoY จากอุปทานที่ได้รับผลกระทบจากข้อขัดแย้งในภูมิภาคอื่น (อิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่าน และรัสเซีย-ยูเครน) แต่เราเชื่อว่าผลประกอบการจะอ่อนตัว HoH ใน 2H26E

สำหรับภาพรวมระยะยาว เราเชื่อว่าธุรกิจปิโตรเคมีจะยังคงอยู่ในภาวะอุปทานส่วนเกิน (oversupply) จากการที่อุปทานใหม่ (โดยเฉพาะจากจีน) ยังคงเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าการเติบโตของอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ด้วยเหตุผลนี้ เราเชื่อว่า petrochemical price spread ที่แข็งแกร่งในปัจจุบันจะคงอยู่ในระยะสั้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม เราเห็นถึง upside ที่เป็นไปได้ในการจัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV) กับบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) ในอนาคต (หากเกิดขึ้น)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ขึ้น +98%/+30% เป็น 2.11/1.58 หมื่นล้านบาท เทียบกับ ขาดทุนสุทธิ -1.46 หมื่นล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q26 ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ เราได้ปรับสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปรับค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ขึ้น 2) ค่าด PP/BZ/PX spread ในช่วงที่สูงขึ้น และ 3) ปรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) สูงขึ้น หลังจากราคาหุ้นได้ปรับตัวสูงขึ้นมา 30% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนแนวโน้ม petrochemical price spread ที่สูงขึ้นไปมากแล้ว เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 46.00 บาท (เดิม 44.00 บาท) ถึง 2026E PBV ที่ 0.66x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับผลประกอบการ 1H26 ที่ 0.60 บาทต่อหุ้น สะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ 1.3% โดยจะขึ้น XD วันที่ 7 ก.ย.2026

## Event: Company update

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิต่อ QoQ ใน 3Q26E หลังไตรมาสที่โดดเด่น** ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นผลประกอบการที่ดีขึ้น YoY ใน 3Q26E แต่เราก็คาดว่ากำไรของบริษัทน่าจะแตะระดับสูงสุดของปีไปแล้วใน 2Q26 และจะอ่อนตัว QoQ จาก 1) แนวโน้ม olefins spread ที่ชะลอตัว 2) ต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้น และ 3) การรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงงานอะโรเมติกส์ (ARO I) เป็นเวลา 41 วัน และโรงงาน Phenol เป็นบางวัน

□ **ความเสี่ยงสงครามที่ยืดเยื้อเป็นบวกดต่อ crack spread ขณะที่ petrochemical spread อาจชะลอตัว** ความขัดแย้งระหว่างประเทศ (อิสราเอล/US-อิหร่าน และรัสเซีย-ยูเครน) ที่กลับมาสูงขึ้น QTD ส่งผลบวกต่อแนวโน้ม crack spread (ซึ่งได้แรงหนุนจากฤดูกาลขับรถของ US และปริมาณสินค้าคงคลังที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวอยู่แล้ว) อย่างไรก็ตาม petrochemical price spread ในทางตรงกันข้ามไม่ได้ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้น 3Q26E หลังจากข้อตกลงสันติภาพระหว่าง US และอิหร่านถูกยกเลิกเนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ทำให้เราเชื่อว่าแนวโน้ม petrochemical price spread จะชะลอตัว QoQ (แม้อาจยังสูงขึ้น YoY)

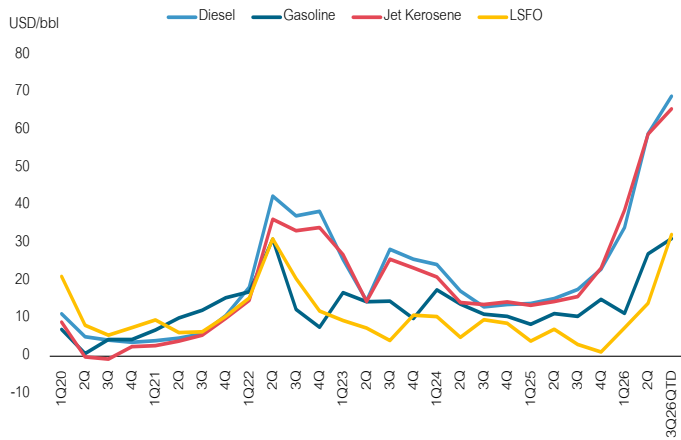
## Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ขึ้น +98%/+30% เป็น 2.11/1.58 หมื่นล้านบาท** เทียบกับ ขาดทุนสุทธิ -1.46 หมื่นล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อนผลประกอบการ 2Q26 ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ เราได้ปรับสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปรับ market GRM ขึ้นอยู่ในช่วง USD8.0/bbl-USD15.0/bbl ในปี 2026E-2027E จากเดิม USD6.7/bbl-USD12.1/bbl 2) ค่าด PP/BZ/PX spread ในช่วงที่สูงขึ้น และ 3) ปรับ equity income สูงขึ้นในช่วง 920-1,086 พันล้านบาท จากเดิม ขาดทุนในช่วง -992 ล้านบาทและ -811 ล้านบาท

## Valuation/Catalyst/Risk

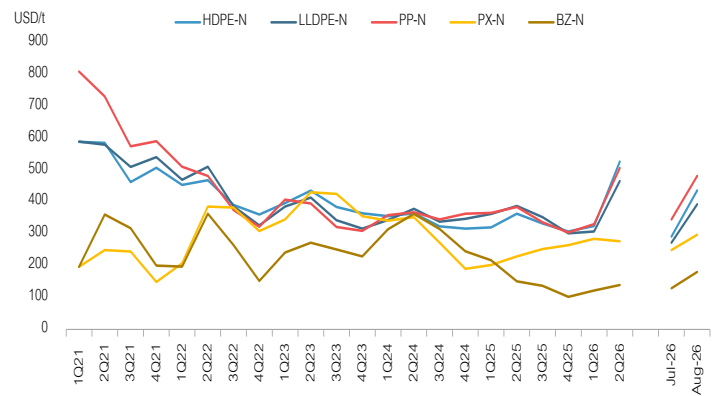
หลังจากราคาหุ้นได้ปรับตัวสูงขึ้นมา 30% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนแนวโน้ม petrochemical price spread ที่สูงขึ้นไปมากแล้ว เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 46.00 บาท (เดิม 44.00 บาท) ถึง 2026E PBV ที่ 0.66x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับผลประกอบการ 1H26 ที่ 0.60 บาทต่อหุ้น สะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ 1.3% โดยจะขึ้น XD วันที่ 7 ก.ย.2026

Fig 1: Quarterly key crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: Key petrochemical price spread trend



Source: PTTGC, DAOL

Fig 3: Maintenance shutdown schedule 2026



Source: PTTGC

Fig 4: Earnings revision

|                  | 2026E   |         |        | 2027E   |         |        |
|------------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
|                  | New     | Old     | Change | New     | Old     | Change |
| Revenue (Bt mn)  | 612,433 | 611,247 | 0.2%   | 558,577 | 561,316 | -0.5%  |
| Operating EBITDA | 56,297  | 50,231  | 12.1%  | 40,920  | 35,269  | 16.0%  |
| Recurring profit | 25,382  | 14,577  | 74.1%  | 15,232  | 11,552  | 31.9%  |
| Net profit       | 21,131  | 10,691  | 97.6%  | 15,791  | 12,114  | 30.4%  |

#### Key assumptions

##### Refinery

|                           |      |      |       |      |      |       |
|---------------------------|------|------|-------|------|------|-------|
| CDU utilization rates (%) | 97%  | 103% |       | 97%  | 100% |       |
| Market GRM (USD/bbl)      | 15.0 | 12.1 | 23.9% | 8.0  | 6.7  | 19.0% |
| Accounting GRM (USD/bbl)  | 14.6 | 14.7 | -0.6% | 7.5  | 6.2  | 20.6% |
| Dubai crude oil price     | 85.0 | 85.0 | 0.0%  | 75.0 | 75.0 | 0.0%  |

##### Olefins

|                               |       |       |      |       |       |      |
|-------------------------------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| Olefins utilization rates (%) | 85%   | 80%   |      | 82%   | 80%   |      |
| PE utilization rates          | 104%  | 101%  |      | 102%  | 101%  |      |
| HDPE (USD/ton)                | 1,148 | 1,139 | 0.8% | 1,028 | 1,028 | 0.0% |
| PP                            | 1,188 | 1,125 | 5.6% | 1,048 | 1,048 | 0.0% |

|              |     |     |       |     |     |      |
|--------------|-----|-----|-------|-----|-----|------|
| HDPE-naphtha | 410 | 420 | -2.3% | 390 | 390 | 0.0% |
| PP-naphtha   | 450 | 406 | 10.8% | 410 | 410 | 0.0% |

##### Aromatics

|                           |     |     |       |     |     |       |
|---------------------------|-----|-----|-------|-----|-----|-------|
| BTX utilization rates (%) | 79% | 76% |       | 80% | 80% |       |
| PX-condensate (USD/ton)   | 310 | 255 | 21.7% | 280 | 250 | 12.0% |
| BZ-condensate             | 175 | 160 | 9.3%  | 165 | 160 | 3.1%  |

##### Performance materials and chemicals

|                              |       |      |        |      |      |       |
|------------------------------|-------|------|--------|------|------|-------|
| Phenol utilization rates (%) | 115%  | 113% |        | 108% | 108% |       |
| BPA utilization rates        | 108%  | 100% |        | 95%  | 95%  |       |
| Phenol-Benzene (USD/ton)     | 110   | 68   | 61.2%  | 80   | 50   | 60.0% |
| BPA-Phenol                   | 320   | 381  | -15.9% | 320  | 350  | -8.6% |
| Equity income (Bt mn)        | 1,086 | -992 | n.m.   | 920  | -811 | n.m.  |

Source: DAOL

## Quarterly income statement

| (Bt mn)           | 2Q25      | 3Q25      | 4Q25     | 1Q26      | 2Q26      |
|-------------------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Sales             | 133,859   | 127,531   | 93,014   | 147,755   | 173,869   |
| Cost of sales     | (128,722) | (121,737) | (88,832) | (124,754) | (147,863) |
| Gross profit      | 5,138     | 5,794     | 4,182    | 23,001    | 26,006    |
| SG&A              | (8,676)   | (8,549)   | (7,084)  | (9,540)   | (10,612)  |
| EBITDA            | 3,922     | 5,537     | 2,660    | 13,977    | 23,935    |
| Finance costs     | (2,541)   | (2,375)   | (1,343)  | (1,328)   | (1,442)   |
| Core profit       | (5,751)   | (3,641)   | (3,926)  | 8,277     | 11,996    |
| Net profit        | (3,616)   | (2,915)   | (5,502)  | 3,232     | 12,208    |
| EPS               | (0.80)    | (0.65)    | (1.22)   | 0.72      | 2.71      |
| Gross margin      | 3.8%      | 4.5%      | 4.5%     | 15.6%     | 15.0%     |
| EBITDA margin     | 2.9%      | 4.3%      | 2.9%     | 9.5%      | 13.8%     |
| Net profit margin | -2.7%     | -2.3%     | -5.9%    | 2.2%      | 7.0%      |

## Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn)               | 2023           | 2024           | 2025           | 2026E          | 2027E          |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & deposits               | 37,319         | 32,745         | 18,925         | 49,877         | 52,300         |
| Accounts receivable           | 57,761         | 47,753         | 39,410         | 49,501         | 45,148         |
| Inventories                   | 68,645         | 65,244         | 59,068         | 68,703         | 64,937         |
| Other current assets          | 13,392         | 4,660          | 6,438          | 9,186          | 8,379          |
| <b>Total cur. assets</b>      | <b>186,874</b> | <b>156,134</b> | <b>135,252</b> | <b>183,392</b> | <b>176,350</b> |
| Investments                   | 80,910         | 65,968         | 57,434         | 61,243         | 55,858         |
| Fixed assets                  | 285,860        | 267,769        | 256,541        | 246,964        | 238,508        |
| Other assets                  | 165,362        | 155,972        | 157,146        | 156,275        | 153,673        |
| <b>Total assets</b>           | <b>719,005</b> | <b>645,844</b> | <b>606,373</b> | <b>647,873</b> | <b>624,389</b> |
| Short-term loans              | 21,118         | 22,083         | 10,574         | 23,597         | 20,940         |
| Accounts payable              | 71,163         | 62,154         | 76,687         | 89,208         | 84,318         |
| Current maturities            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other current liabilities     | 33,560         | 29,893         | 26,682         | 36,858         | 33,335         |
| <b>Total cur. liabilities</b> | <b>125,841</b> | <b>114,131</b> | <b>113,943</b> | <b>149,662</b> | <b>138,593</b> |
| Long-term debt                | 91,244         | 80,069         | 30,749         | 126,568        | 112,583        |
| Other LT liabilities          | 205,739        | 183,051        | 165,911        | 53,894         | 49,155         |
| <b>Total LT liabilities</b>   | <b>296,982</b> | <b>263,120</b> | <b>196,660</b> | <b>180,462</b> | <b>161,737</b> |
| <b>Total liabilities</b>      | <b>422,824</b> | <b>377,251</b> | <b>310,603</b> | <b>330,124</b> | <b>300,330</b> |
| Registered capital            | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         |
| Paid-up capital               | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         |
| Share premium                 | 38,490         | 38,490         | 38,490         | 38,490         | 38,490         |
| Retained earnings             | 212,644        | 179,130        | 161,139        | 176,882        | 188,172        |
| Others                        | (6,415)        | (165)          | 46,137         | 52,696         | 48,118         |
| Minority interests            | 6,373          | 6,049          | 4,916          | 4,593          | 4,189          |
| <b>Shares' equity</b>         | <b>289,808</b> | <b>262,544</b> | <b>290,854</b> | <b>313,156</b> | <b>319,869</b> |

## Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn)           | 2023            | 2024            | 2025            | 2026E           | 2027E           |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Net profit                | 999             | (29,811)        | (14,600)        | 21,131          | 15,791          |
| Depreciation              | 28,487          | 29,476          | 26,383          | 25,703          | 26,474          |
| Chg in working capital    | 13,828          | 4,925           | 20,364          | 7,450           | 676             |
| Others                    | (1,261)         | 12,357          | (3,550)         | 1,127           | (2,138)         |
| <b>CF from operations</b> | <b>42,053</b>   | <b>16,947</b>   | <b>28,597</b>   | <b>55,411</b>   | <b>40,802</b>   |
| Capital expenditure       | (18,026)        | (11,385)        | (15,155)        | (16,126)        | (18,018)        |
| Others                    | 3,494           | 23,507          | 6,553           | (5,750)         | 5,763           |
| <b>CF from investing</b>  | <b>(14,533)</b> | <b>12,121</b>   | <b>(8,602)</b>  | <b>(21,876)</b> | <b>(12,255)</b> |
| <b>Free cash flow</b>     | <b>27,521</b>   | <b>29,068</b>   | <b>19,995</b>   | <b>33,535</b>   | <b>28,547</b>   |
| Net borrowings            | (12,497)        | (35,863)        | (75,594)        | (3,431)         | (16,642)        |
| Equity capital raised     | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| Dividends paid            | (1,127)         | (3,381)         | (2,254)         | (5,388)         | (4,500)         |
| Others                    | (2,717)         | 5,926           | 45,168          | 6,236           | (4,982)         |
| <b>CF from financing</b>  | <b>(16,341)</b> | <b>(33,319)</b> | <b>(32,680)</b> | <b>(2,583)</b>  | <b>(26,124)</b> |
| <b>Net change in cash</b> | <b>11,180</b>   | <b>(4,251)</b>  | <b>(12,684)</b> | <b>30,952</b>   | <b>2,423</b>    |

## Forward PBV band



## Income statement

| FY: Dec (Bt mn)             | 2023           | 2024            | 2025            | 2026E         | 2027E         |
|-----------------------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Sales                       | 621,631        | 608,550         | 487,585         | 612,433       | 558,577       |
| Cost of sales               | (584,369)      | (575,942)       | (466,137)       | (542,245)     | (512,523)     |
| <b>Gross profit</b>         | <b>37,262</b>  | <b>32,608</b>   | <b>21,447</b>   | <b>70,188</b> | <b>46,054</b> |
| SG&A                        | (33,409)       | (36,364)        | (32,768)        | (35,797)      | (31,608)      |
| <b>EBITDA</b>               | <b>40,449</b>  | <b>33,755</b>   | <b>18,306</b>   | <b>56,297</b> | <b>40,920</b> |
| Depre. & amortization       | (28,487)       | (29,476)        | (26,383)        | (25,703)      | (26,474)      |
| Equity income               | (1,405)        | (1,730)         | (1,547)         | 1,086         | 920           |
| Other income                | 4,264          | 4,911           | 4,810           | (1,350)       | 6,457         |
| <b>EBIT</b>                 | <b>3,853</b>   | <b>(3,756)</b>  | <b>(11,320)</b> | <b>34,391</b> | <b>14,446</b> |
| Finance costs               | (11,718)       | (12,158)        | (8,798)         | (5,656)       | (5,390)       |
| Income taxes                | (1,352)        | 1,168           | (577)           | (4,324)       | (2,327)       |
| <b>Net profit before MI</b> | <b>999</b>     | <b>(29,811)</b> | <b>(14,600)</b> | <b>21,131</b> | <b>15,791</b> |
| Minority interest           | 134            | 204             | 972             | 1,235         | 1,126         |
| <b>Core profit</b>          | <b>(6,224)</b> | <b>(11,361)</b> | <b>(16,462)</b> | <b>25,382</b> | <b>15,232</b> |
| Extraordinary items         | 7,224          | (18,449)        | 1,861           | (4,251)       | 559           |
| <b>Net profit</b>           | <b>999</b>     | <b>(29,811)</b> | <b>(14,600)</b> | <b>21,131</b> | <b>15,791</b> |

## Key ratios

| FY: Dec (Bt mn)            | 2023   | 2024      | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|----------------------------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| <b>Growth YoY</b>          |        |           |        |        |        |
| Revenue                    | -9.1%  | -2.1%     | -19.9% | 25.6%  | -8.8%  |
| EBITDA                     | 80.4%  | -16.5%    | -45.8% | 207.5% | -27.3% |
| Net profit                 | 111.4% | -3,083.7% | 51.0%  | n.m.   | -25.3% |
| Core profit                | -71.7% | -82.5%    | -44.9% | n.m.   | -40.0% |
| <b>Profitability ratio</b> |        |           |        |        |        |
| Gross profit margin        | 6.0%   | 5.4%      | 4.4%   | 11.5%  | 8.2%   |
| EBITDA margin              | 6.5%   | 5.5%      | 3.8%   | 9.2%   | 7.3%   |
| Core profit margin         | -1.0%  | -1.9%     | -3.4%  | 4.1%   | 2.7%   |
| Net profit margin          | 0.2%   | -4.9%     | -3.0%  | 3.5%   | 2.8%   |
| ROA                        | 0.1%   | -4.6%     | -2.4%  | 3.3%   | 2.5%   |
| ROE                        | 0.3%   | -11.4%    | -5.0%  | 6.7%   | 4.9%   |
| <b>Stability</b>           |        |           |        |        |        |
| D/E (x)                    | 1.46   | 1.44      | 1.07   | 1.05   | 0.94   |
| Net D/E (x)                | 0.79   | 0.75      | 0.46   | 0.32   | 0.25   |
| Interest coverage ratio    | 0.33   | -0.31     | -1.29  | 6.08   | 2.68   |
| Current ratio (x)          | 1.48   | 1.37      | 1.19   | 1.23   | 1.27   |
| Quick ratio (x)            | 0.76   | 0.71      | 0.51   | 0.66   | 0.70   |
| <b>Per share (Bt)</b>      |        |           |        |        |        |
| Reported EPS               | 0.22   | -6.61     | -3.24  | 4.69   | 3.50   |
| Core EPS                   | -1.38  | -2.52     | -3.65  | 5.63   | 3.38   |
| Book value                 | 64.29  | 58.24     | 64.53  | 69.47  | 70.96  |
| Dividend                   | 0.75   | 0.50      | 0.50   | 1.20   | 1.00   |
| <b>Valuation (x)</b>       |        |           |        |        |        |
| PER                        | n.m.   | n.m.      | n.m.   | 9.49   | 12.70  |
| Core PER                   | n.m.   | n.m.      | n.m.   | 7.90   | 13.17  |
| P/BV                       | 0.69   | 0.76      | 0.69   | 0.64   | 0.63   |
| EV/EBITDA                  | 10.59  | 11.76     | 18.31  | 5.34   | 6.89   |
| Dividend yield             | 1.7%   | 1.1%      | 1.1%   | 2.7%   | 2.2%   |

## Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 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'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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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.