

17 October 2024

Sector: Energy

Thai Oil

คาดการณ์หุ้นสุทธิจาก stock loss ก้อนใหญ่ใน 3Q24E; น่าจะกลับมา
รายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E

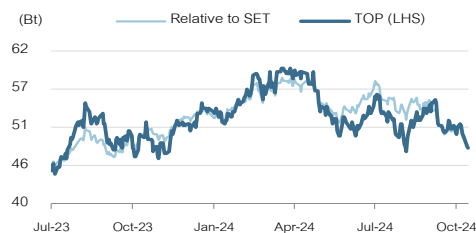
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt48.50
Target price	Bt55.00 (previously Bt65.00)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	2024E: -49%; 2025E: -43%

Bloomberg target price	Bt63.55
Bloomberg consensus	Buy 23/ Hold 6 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt60.75 / Bt46.00
Market cap. (Bt mn)	108,341
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	524
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	529,589	469,244	448,820	408,292
EBITDA	37,186	35,454	21,222	26,984
Net profit	32,668	19,443	9,725	11,606
EPS (Bt)	14.63	8.71	4.36	5.20
Growth	137.3%	-40.5%	-50.0%	19.3%
Core EPS (Bt)	16.06	9.89	3.62	5.42
Growth	67.4%	-38.4%	-63.4%	49.6%
DPS (Bt)	3.70	3.40	1.80	2.00
Div. yield	7.6%	7.0%	3.7%	4.1%
PER (x)	3.3	5.6	11.1	9.3
Core PER (x)	3.0	4.9	13.4	8.9
EV/EBITDA (x)	6.2	6.6	11.2	8.6
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	32,668	19,443	15,055	17,947
EPS (Bt)	14.63	8.71	6.74	8.03



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.4%	-7.6%	-17.8%	-2.0%
Relative to SET	-8.7%	-19.9%	-24.0%	-5.9%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	48.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	12.98%
3. State Street Europe Ltd.	2.96%

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 55.00 บาท (เดิม 65.00 บาท) ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานผลขาดทุน 3Q24E ที่ -3.7 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 1.08 หมื่นล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 5.5 พันล้านบาทใน 2Q24 หลักๆ จากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ยังคงอ่อนแอและการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่เป็นไปได้ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E จาก stock loss ที่ลดลง QoQ อย่างไรก็ดี เราเห็นความเสี่ยงที่สูงขึ้นของโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ที่ปัจจุบันอยู่ในระหว่างการก่อสร้างหน่วย upgrading และมีกำหนดการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ในปี 2025E จากการที่บริษัทได้รับเหมาช่วงของโครงการประสบปัญหาทางการเงิน

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลง 49%/43% เป็น 9.7/11.6 พันล้านบาท หลักๆ เพื่อสะท้อน 1) Market GRM ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD4.8/bbl-USD5.6/bbl จากเดิม USD5.7/bbl-USD6.8/bbl ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์และราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ของผลิตภัณฑ์หลักที่ลดลง 2) Stock loss (net of NRV) ที่อยู่ในช่วง -6.3 พันล้านบาทถึง -3.8 พันล้านบาท จากเดิม -3.5 พันล้านบาทถึง -510 ล้านบาท สอดคล้องกับ สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ลดลงอยู่ในช่วง USD77.0/bbl-USD81.0/bbl เทียบกับ USD81.9/bbl ในปี 2023 และ 3) ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม (equity loss) ที่สูงขึ้นเป็น 473 ล้านบาทในปี 2024E จากเดิม -235 ล้านบาท จากภาพรวมธุรกิจของบริษัทรวมในธุรกิจปิโตรเคมีที่อ่อนแอ

ราคาหุ้นปรับตัวลง 18% และ underperform SET 24% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนแอตามภาพรวมอุปสงค์การใช้้ำมันโลก (โดยเฉพาะจีน) ที่ยังคงเปราะบาง ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2025E PBV 0.61x (ประมาณ -1.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากกำไร 3Q24E เป็นไปตามที่เราคาด กำไรปกติ 9M24E จะคิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรปกติปี 2024E ใหม่ของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E หลักๆ จาก stock loss ที่ต่ำลง

Event: 3Q24E earnings preview

❑ **คาดการณ์ขาดทุนใน 3Q24E จาก stock loss ก้อนใหญ่** เราประเมินว่า TOP จะรายงานขาดทุนสุทธิ 3Q24E ที่ -3.7 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 1.08 หมื่นล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 5.5 พันล้านบาทใน 2Q24 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจโรงกลั่น จะมี refinery run rate ที่ 112% สูงขึ้นจาก 110% ใน 3Q23 และ 111% ใน 2Q24 ที่ ในขณะที่เราคาด market GRM ที่ USD3.5/bbl (-72% YoY, -7% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ ตาม crack spread ที่อ่อนตัว นอกจากนี้ เราประเมินว่าบริษัทจะรายงาน stock loss (net of NRV) ที่ -7.7 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 7.9 พันล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 2.1 พันล้านบาทใน 2Q24 2) ธุรกิจ Aromatics จะมีอัตราการผลิต (BTX run rate) ที่แข็งแกร่งที่ 85% สูงขึ้นจาก 74% ใน 3Q23 และ 80% ใน 2Q24 สอดคล้องกับ PX spread และ BZ spread เฉลี่ยที่แข็งแกร่ง 3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (TLB) จะมีอัตราการผลิตที่ 85% ดีขึ้นจาก 79% ใน 3Q23 และ 83% ใน 2Q24 ตามแนวโน้ม Bitumen spread และ 500SN spread ที่สูงขึ้น และ 4) รายการอื่นๆ คาดบริษัทจะมีรายได้อื่นๆ ที่ 2.2 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 4.6 พันล้านบาทใน 3Q23 และกำไร 1.4 พันล้านบาทใน 2Q24 โดยสูงขึ้น YoY จากการรับรู้กำไรจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging gain) และสูงขึ้น QoQ จากการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gain)

❑ **CFP ยังคงเผชิญกับความท้าทาย** เรามองว่าโครงการ CFP ยังคงมีความท้าทายอยู่หลังจากโครงการเคยเผชิญกับความล่าช้าในการก่อสร้าง (ปัจจุบันคาด COD ในปี 2025E เทียบกับ 1Q23 ตามแผนเดิม) จนทำให้บริษัทมีการรับรู้ผลขาดทุนจาก cost overrun ไป USD550mn (ส่วนเพิ่มจากงบลงทุนเดิมของโครงการที่ USD4.8bn) จากเหตุการณ์ระบาดของ COVID-19 ทั้งนี้ จากสถานการณ์

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.

ปัจจุบันที่ผู้รับเหมาช่วงจำนวน 16 บริษัทไม่ได้รับเงินค่าจ้างจาก Unincorporated Joint Venture of Petrofac, Saipem, Samsung (UJV) (ผู้รับเหมาหลักของโครงการ) นานกว่า 6 เดือน ทำให้เราเห็นความเสี่ยงที่เป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะต้องรับรู้ cost overrun เพิ่มเติม

Implication

ปรับประมาณการกำไรปี 2024E/2025E ลง 49%/43% เป็น 9.7/11.6 พันล้านบาท บาท หลักๆ เพื่อสะท้อน 1) Market GRM ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD4.8/bbl-USD5.6/bbl จากเดิม USD5.7/bbl-USD6.8/bbl ตามแนวโน้ม crack spread ของผลิตภัณฑ์หลักที่ลดลง 2) Stock loss (net of NRV) ที่อยู่ในช่วง -6.3 พันล้านบาทถึง -3.8 พันล้านบาท จากเดิม -3.5 พันล้านบาทถึง -510 ล้านบาท สอดคล้องกับ สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ลดลงอยู่ในช่วง USD77.0/bbl-USD81.0/bbl เทียบกับ USD81.9/bbl ในปี 2023 และ 3) Equity loss ที่สูงขึ้นเป็น 473 ล้านบาทในปี 2024E จากเดิม -235 ล้านบาท จากภาพรวมธุรกิจของบริษัทรวมในธุรกิจปิโตรเคมีที่อ่อนแอ

Valuation/Catalyst/Risk

เมื่อรวมผลกระทบจากการปรับประมาณการกำไรและการเปลี่ยนปีฐาน เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2025E ที่ 55.00 บาท (65.00 บาท) อิง PBV เป้าหมายที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) โดยเราได้ปรับลด target multiple ลงจากเดิมที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของโครงการ CFP ที่สูงขึ้นซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องมีการรับรู้ต้นทุนบานปลาย (cost overrun) เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงไปมากแล้ว เราคาดว่าบริษัทน่าจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E หลักๆ จาก stock loss (net of NRV) ที่ลดลง

Fig 1: 3Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenue	104,873	124,206	-15.6%	123,520	-15.1%	347,924	349,687	-0.5%
COGS	(109,302)	(104,026)	-5.1%	(116,241)	6.0%	(335,330)	(320,043)	-4.8%
Gross profit	(4,429)	20,180	-121.9%	7,279	-160.9%	12,594	29,644	-57.5%
SG&A	(1,396)	(899)	-55.3%	(935)	-49.3%	(3,173)	(2,372)	-33.8%
EBITDA	(3,661)	18,973	-119.3%	8,873	-141.3%	16,161	31,773	-49.1%
Other inc./exps	315	317	-0.7%	511	-38.4%	1,432	817	75.2%
Interest expenses	(1,078)	(1,032)	-4.5%	(1,008)	-7.0%	(3,133)	(3,036)	-3.2%
Income tax	1,177	(2,680)	n.m.	(1,154)	n.m.	(1,441)	(3,961)	63.6%
Core profit	(5,539)	15,862	-134.9%	4,765	-216.2%	6,071	21,231	-71.4%
Net profit	(3,703)	10,828	-134.2%	5,547	-166.8%	7,706	16,499	-53.3%
EPS (Bt)	-1.66	4.85	-134.2%	2.48	-166.8%	3.45	7.39	-53.3%
Gross margin	-4.2%	16.2%		5.9%		3.1%	8.5%	
EBITDA margin	-3.5%	15.3%		7.2%		4.6%	9.1%	
Net margin	-3.5%	8.7%		4.5%		1.7%	4.7%	

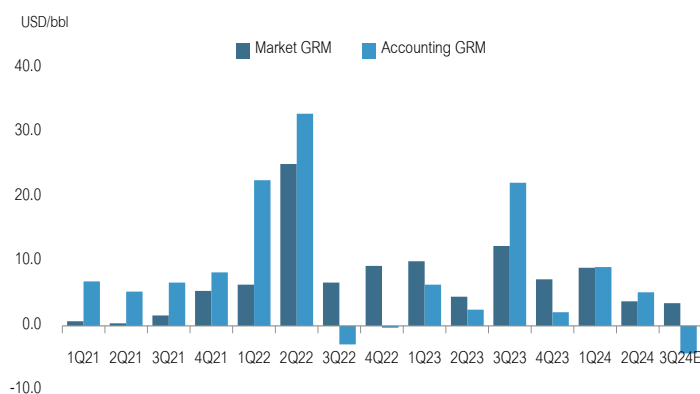
Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 2: Earnings revision

	Unit	2024E			2025E		
		New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)	New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)
Revenue	Bt mn	448,820	479,642	(6)	408,292	426,152	(4)
Consolidated EBITDA		21,222	34,058	(38)	26,984	36,805	(27)
Recurring profit		8,090	19,309	(58)	12,103	20,637	(41)
Net profit		9,725	19,109	(49)	11,606	20,398	(43)
<u>Key assumptions</u>							
Dubai crude oil	USD/bbl	81.0	82.0	(1)	77.0	77.0	-
Refining utilization	%	110.0	110.0	-	110.0	108.0	2
Market GRM	USD/bbl	4.8	5.7	(17)	5.6	6.8	(18)
Accounting GRM		3.2	5.6	(43)	4.6	5.9	(23)
Stock g/l	Bt mn	(6,273)	(510)	1,131	(3,754)	(3,464)	8
Aromatics utilization	%	81.5	79.0	3	78.0	77.0	1
Aromatics P2F	USD/ton	9.3	9.8	(6)	8.0	7.0	14
Lube utilization	%	80.8	79.8	1	80.4	79.9	1
Lube P2F	USD/ton	12.7	12.3	3	13.0	14.0	(7)
Market GIM	USD/bbl	7.4	8.4	(12)	8.0	9.3	(14)
Accounting GIM		5.7	8.3	(31)	7.0	8.4	(17)
Equity income		(473)	(235)	101	(204)	85	(340)

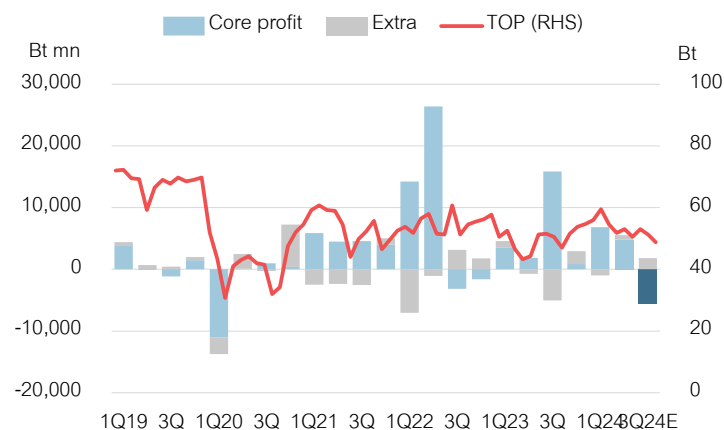
Source: DAOL

Fig 3: Quarterly market/accounting GRM forecast



Source: TOP, DAOL

Fig 4: TOP share price vs core profits



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520
Cost of sales	(105,725)	(104,026)	(116,121)	(109,788)	(116,241)
Gross profit	2,937	20,180	3,436	9,744	7,279
SG&A	(799)	(899)	(1,149)	(841)	(935)
EBITDA	4,618	18,973	3,681	10,949	8,873
Finance costs	(1,081)	(1,032)	(1,053)	(1,047)	(1,008)
Core profit	1,872	15,862	850	6,845	5,697
Net profit	1,117	10,828	2,944	5,863	5,547
EPS		4.85	1.32	2.63	2.48
Gross margin	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%	5.9%
EBITDA margin	4.2%	15.3%	3.1%	9.2%	7.2%
Net profit margin	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%	4.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	30,024	43,919	28,432	32,535	30,943
Accounts receivable	24,424	33,119	33,508	32,536	30,007
Inventories	39,576	55,343	52,656	53,197	47,405
Other current assets	7,215	21,447	10,776	10,143	10,861
Total cur. assets	101,239	153,828	125,371	128,412	119,216
Investments	57,390	54,898	47,116	43,638	44,810
Fixed assets	178,399	206,476	218,618	231,225	232,738
Other assets	25,116	29,379	28,887	27,288	28,499
Total assets	362,144	444,581	419,993	430,563	425,263
Short-term loans	5,142	22,093	13,259	7,151	10,193
Accounts payable	23,001	74,154	50,184	49,646	44,241
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current	10,334	7,426	10,058	10,772	9,799
Total cur. liabilities	38,476	103,673	73,501	67,569	64,233
Long-term debt	163,623	151,658	149,858	163,849	152,718
Other LT liabilities	36,951	30,593	28,322	27,169	28,594
Total LT liabilities	200,574	182,250	178,180	191,017	181,312
Total liabilities	239,050	285,923	251,681	258,586	245,545
Registered capital	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338
Paid-up capital	20,400	22,338	22,338	22,338	22,338
Share premium	2,456	10,699	10,699	10,699	10,699
Retained earnings	105,829	129,655	143,848	149,561	156,699
Others	(10,018)	(9,281)	(14,061)	(16,307)	(16,112)
Minority interests	2,213	2,623	2,744	2,843	3,047
Shares' equity	120,881	156,034	165,568	169,134	176,671

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	12,578	32,668	19,443	9,725	11,606
Depreciation	7,424	7,744	7,799	8,404	8,687
Chg in working capital	2,823	9,551	(8,368)	1,239	1,226
Others	(1,804)	3,379	(1,779)	446	215
CF from operations	21,021	53,342	17,096	19,814	21,734
Capital expenditure	(38,891)	(34,381)	(17,269)	(21,012)	(10,200)
Others	(32,229)	2,492	7,782	3,478	(1,172)
CF from investing	(71,120)	(31,889)	(9,487)	(17,533)	(11,372)
Free cash flow	(50,099)	21,453	7,608	2,281	10,362
Net borrowings	37,862	(9,013)	(10,634)	7,882	(8,088)
Equity capital raised	0	10,181	0	0	0
Dividends paid	(2,652)	(8,547)	(5,249)	(4,012)	(4,468)
Others	(6,923)	1,557	(4,539)	(2,048)	603
CF from financing	28,287	(5,823)	(20,422)	1,822	(11,954)
Net change in cash	(21,812)	15,630	(12,814)	4,103	(1,592)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	345,496	529,589	469,244	448,820	408,292
Cost of sales	(319,555)	(481,137)	(436,164)	(431,487)	(384,508)
Gross profit	25,941	48,452	33,080	17,333	23,784
SG&A	(3,056)	(4,182)	(3,521)	(4,515)	(5,487)
EBITDA	28,141	37,186	35,454	21,222	26,984
Depre. & amortization	7,424	7,744	7,799	8,404	8,687
Equity income	1,675	(513)	84	(473)	(204)
Other income	1,136	863	1,339	1,977	1,446
EBIT	22,885	44,270	29,560	12,818	18,297
Finance costs	(3,595)	(3,860)	(4,089)	(4,212)	(4,486)
Income taxes	(2,034)	(4,464)	(4,672)	(1,922)	(2,746)
Net profit before MI	13,003	33,106	19,585	9,824	11,810
Minority interest	(425)	(438)	(142)	(99)	(204)
Core profit	19,579	35,858	22,080	8,090	12,103
Extraordinary items	(7,001)	(3,190)	(2,637)	1,635	(496)
Net profit	12,578	32,668	19,443	9,725	11,606

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	39.4%	53.3%	-11.4%	-4.4%	-9.0%
EBITDA	n.m.	32.1%	-4.7%	-40.1%	27.2%
Net profit	n.m.	159.7%	-40.5%	-50.0%	19.3%
Core profit	n.m.	83.1%	-38.4%	-63.4%	49.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.5%	9.1%	7.0%	3.9%	5.8%
EBITDA margin	8.1%	7.0%	7.6%	4.7%	6.6%
Core profit margin	5.7%	6.8%	4.7%	1.8%	3.0%
Net profit margin	3.6%	6.2%	4.1%	2.2%	2.8%
ROA	3.5%	7.3%	4.6%	2.3%	2.7%
ROE	10.4%	20.9%	11.7%	5.7%	6.6%
Stability					
D/E (x)	1.98	1.83	1.52	1.53	1.39
Net D/E (x)	1.41	0.89	0.90	0.94	0.85
Interest coverage ratio	6.37	11.47	7.23	3.04	4.08
Current ratio (x)	2.63	1.48	1.71	1.90	1.86
Quick ratio (x)	1.42	0.74	0.84	0.96	0.95
Per share (Bt)					
Reported EPS	6.17	14.63	8.71	4.36	5.20
Core EPS	9.60	16.06	9.89	3.62	5.42
Book value	59.25	69.90	74.17	75.77	79.14
Dividend	2.60	3.70	3.40	1.80	2.00
Valuation (x)					
PER	7.87	3.31	5.57	11.13	9.33
Core PER	5.05	3.02	4.90	13.38	8.95
P/BV	0.82	0.69	0.65	0.64	0.61
EV/EBITDA	8.94	6.15	6.59	11.19	8.56
Dividend yield	5.4%	7.6%	7.0%	3.7%	4.1%

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 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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.