

8 January 2025

Sector: Energy & Utilities

# PTT Exploration and Production

คาดการณ์ 4Q24E พุ่งตัว; 2025E อ่อนตัวตาม blended ASP ที่ลดลง

Bloomberg ticker	PTTEP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt122.50
Target price	Bt160.00 (previously Bt180.00)
Upside/Downside	+31%
EPS revision	2024E: 12%; 2025E: -4%

Bloomberg target price	Bt159.14
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 7 / Sell 1

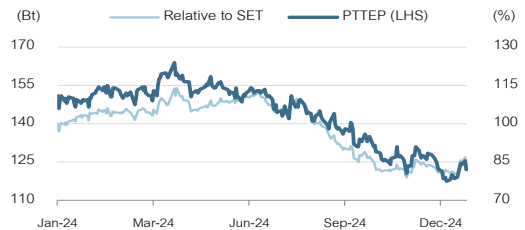
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt164.50 / Bt116.00
Market cap. (Bt mn)	486,323
Shares outstanding (mn)	3,970
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,322
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	331,350	300,694	310,264	289,123
EBITDA	249,871	223,891	229,076	213,675
Net profit	70,901	76,706	78,848	68,602
EPS (Bt)	17.86	19.32	19.86	17.28
Growth	82.4%	8.2%	2.8%	-13.0%
Core EPS (Bt)	23.02	20.26	19.92	17.28
Growth	111.0%	-12.0%	-1.7%	-13.3%
DPS (Bt)	9.25	9.50	10.00	9.00
Div. yield	7.6%	7.8%	8.2%	7.3%
PER (x)	6.9	6.3	6.2	7.1
Core PER (x)	5.3	6.0	6.1	7.1
EV/EBITDA (x)	1.9	2.0	2.2	2.5
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	0.9

Bloomberg consensus

Net profit	70,901	76,706	76,384	68,498
EPS (Bt)	17.86	19.32	19.24	17.25



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.3%	-9.9%	-19.7%	-18.9%
Relative to SET	-0.1%	-5.7%	-25.7%	-16.3%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	63.79%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	8.11%
3. State Street Europe Limited	2.78%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2025E ที่ 160.00 บาท (เดิม 180.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl โดยเราปรับราคาเป้าหมายลงจากการปรับเงินลงทุน (CAPEX) ในอนาคตขึ้นเพื่อสะท้อนแผนธุรกิจใหม่ของบริษัท ทั้งนี้ เราประเมินว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q24E ที่ 1.83 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, +3% QoQ) โดยดีขึ้น QoQ ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นและระดับสถิติสูงสุดใหม่ (แม้ว่าจะต่ำกว่าที่เราคาดก่อนหน้านี้) จากแรงหนุน ของรอบโหลดน้ำมันที่สูงขึ้นของโครงการในแอฟริกาและมาเลเซีย และต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่ต่ำลงชัดเจนราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่อ่อนตัวตามราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ลดลง นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะไม่ต้องบันทึกการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ที่เป็นไปได้ (loss on impairment of assets) ของโครงการโมซัมบิก (Mozambique) เพิ่มเติมในไตรมาสนี้

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ขึ้น 12% เป็น 7.88 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อนอัตราภาษีเงินได้ที่ต่ำกว่าคาดใน 9M24 อย่างไรก็ดี เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง 4% เป็น 6.86 หมื่นล้านบาท เพื่อรวมผลกระทบของ 1) แผนเงินธุรกิจ 5 ปีใหม่ของบริษัท (ปริมาณขายเฉลี่ยลดลง และ CAPEX สูงขึ้น) 2) สมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยที่ลดลง ASP ที่ต่ำลง และ 3) สมมติฐาน unit cost ที่สูงขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวลง 20% และ underperform SET 26% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับระดับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงตามความกังวลต่อภาพรวมอุปสงค์การใช้้ำมันโลก ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PBV ที่น่าดึงดูดที่ 0.90x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) และอัตราตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 7.3%-8.2% ในปี 2024E-2025E

Event: 1Q25E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิพุ่งตัว QoQ ใน 4Q24E** เราประเมินว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q24E ที่ 1.83 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, +3% QoQ) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณขายน้ำมันเฉลี่ยจะอยู่ที่ 511 พันบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ (kboed) (+8% YoY, +8% QoQ) แต่ระดับสูงสุดใหม่ โดยสูงขึ้น YoY หลักๆ จากการรับรู้ปริมาณการผลิตของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ที่สูงขึ้น และดีขึ้น QoQ ตามรอบโหลดน้ำมันที่สูงขึ้นของโครงการในแอฟริกาและมาเลเซีย 2) Blended ASP จะอยู่ที่ USD44.5/boe (-8% YoY, -5% QoQ) สอดคล้องกับ liquid ASP ที่อ่อนตัวที่ USD72.2/bbl (-12% YoY, -6% QoQ) ขณะที่ เราคาดว่าราคาขายก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (gas ASP) ที่ USD5.85/mmbtu (ทรงตัว YoY, -1% QoQ) และ 3) Unit cost (ไม่รวมรายการพิเศษ) จะอยู่ที่ USD29.9/boe (+4% YoY, -6% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆ จากค่าเสื่อมราคา ค่าสูญเสียและค่าตัดจำหน่าย (DD&A) ที่สูงขึ้น ขณะที่ลดลง QoQ ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่ขยายตัว

□ **แนวโน้มกำไร 2025E อ่อนตัวตาม blended ASP แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง** เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรสุทธิที่อ่อนตัวในปี 2025E หลักๆ จาก Blended ASP ที่ลดลงตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวตามภาพรวมตลาดน้ำมันที่น่าจะเป็นอุปทานส่วนเกิน (oversupply) อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าปริมาณขายเฉลี่ยจะเติบโตได้ต่อเนื่องหลักๆ จากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของโครงการในอ่าวไทย

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2024E ขึ้นแต่ปรับ 2025E ลง** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ขึ้น 12% เป็น 7.88 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อนอัตราภาษีเงินได้ที่ต่ำกว่าคาดใน 9M24 อย่างไรก็ดี เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง 4% เป็น 6.86 หมื่นล้านบาท เพื่อรวมผลกระทบของ 1) ปริมาณขายเฉลี่ยที่ลดลง 3% 2) สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ลดลงเป็น USD73.0/bbl (เดิม USD77.0/bbl) และ 3) unit cost ที่สูงขึ้น 9.5% เป็น USD29.6/boe นอกจากนี้ เราได้ปรับ CAPEX 5 ปีในช่วงปี 2025E-2029E ขึ้น 10%

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.

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2025E ลงเป็น 160.00 บาท (เดิม 180.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ทั้งนี้ เราเชื่อว่า PTTEP จะเห็นกำไรสุทธิที่ฟื้นตัว QoQ ใน 4Q24E โดยมีปัจจัยหนุนจากปริมาณขายเฉลี่ยที่ฟื้นตัวและ unit cost ที่ลดลง

Fig 1: 4Q24E results preview

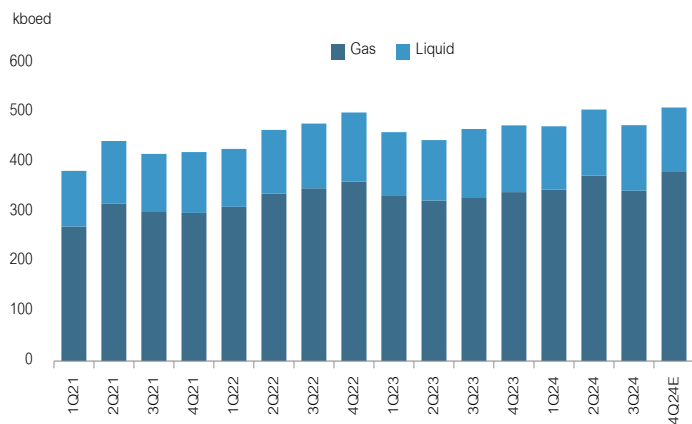
FY: Dec (Bt mn)	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenue	74,364	79,516	-6.5%	75,793	-1.9%	310,264	300,694	3.2%
COGS	(39,736)	(37,645)	5.6%	(42,813)	-7.2%	(163,298)	(141,145)	15.7%
Gross profit	34,628	41,871	-17.3%	32,980	5.0%	146,966	159,548	-7.9%
SG&A	(4,657)	(5,944)	-21.7%	(4,492)	3.7%	(17,001)	(16,979)	0.1%
EBITDA	55,378	59,222	-6.5%	53,670	3.2%	229,076	223,891	2.3%
Other inc./exps	3,224	2,900	11.2%	3,830	-15.8%	13,747	10,336	33.0%
Interest expenses	(2,891)	(2,367)	22.1%	(2,938)	-1.6%	(12,067)	(10,243)	17.8%
Income tax	(12,122)	(15,186)	-20.2%	(11,261)	7.6%	(53,293)	(63,704)	-16.3%
Core profit	18,326	21,677	-15.5%	18,157	0.9%	79,099	80,437	-1.7%
Net profit	18,326	18,284	0.2%	17,865	2.6%	78,848	76,706	2.8%
EPS (Bt)	4.62	4.61	0.2%	4.50	2.6%	19.86	19.32	2.8%
Gross margin	46.6%	52.7%		43.5%		47.4%	53.1%	
EBITDA margin	74.5%	74.5%		70.8%		73.8%	74.5%	
Net margin	24.6%	23.0%		23.6%		25.4%	25.5%	

Fig 2: Earnings revision

	Unit	-----2024E-----			-----2025E-----		
		New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)	New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)
Revenue	Btmn	310,264	304,538	2	289,123	294,879	(2)
Operating EBITDA		229,076	221,400	3	213,675	216,989	(2)
Net profit		78,848	70,597	12	68,602	71,669	(4)
Recurring profit		79,099	71,099	11	68,602	71,669	(4)
Key assumptions							
Sales volume	boed	491,341	509,071	-3.5	507,597	525,499	-3.4
Gas	USD/mmbtu	5.9	5.9	-0.5	5.7	5.8	-1.7
Dubai	USD/bbl	79.8	80.0	-0.2	73.0	75.0	-2.7
Blended ASP	USD/boe	46.6	46.9	-0.5	43.8	44.9	-2.5
Unit cost		30.4	27.7	9.6	29.6	27.0	9.5

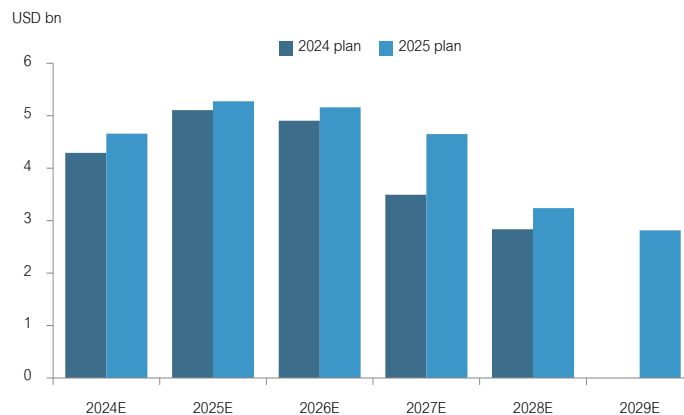
Source: DAOL

Fig 3: Sales volume's pathway to new quarterly record high



Source: PTTEP, DAOL

Fig 4: Higher planned CAPEX during 2025E-2028E



Source: PTTEP, DAOL

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. DAOLSEC 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. 3

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	78,206	79,516	75,737	84,370	75,793
Cost of sales	(38,301)	(37,645)	(38,285)	(42,464)	(42,813)
Gross profit	39,905	41,871	37,452	41,906	32,980
SG&A	(3,979)	(5,944)	(3,758)	(4,094)	(4,492)
EBITDA	58,058	59,222	55,924	64,103	53,670
Finance costs	(2,653)	(2,367)	(3,026)	(3,212)	(2,938)
Core profit	18,963	21,677	19,183	23,434	18,157
Net profit	18,101	18,284	18,681	23,978	17,865
EPS		4.61		6.04	4.50
Gross margin	51.0%	52.7%	49.5%	49.7%	43.5%
EBITDA margin	74.2%	74.5%	73.8%	76.0%	70.8%
Net profit margin	23.1%	23.0%	24.7%	28.4%	23.6%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	85,528	122,324	137,542	98,524	68,694
Accounts receivable	33,430	42,166	62,241	63,753	59,409
Inventories	14,069	19,115	20,914	24,607	24,009
Other current assets	6,557	12,867	14,103	12,411	11,157
<b>Total cur. assets</b>	<b>139,584</b>	<b>196,842</b>	<b>234,800</b>	<b>199,294</b>	<b>163,269</b>
Investments	15,795	9,609	9,783	28,855	27,334
Fixed assets	380,307	410,614	440,271	470,796	533,719
Other assets	247,850	252,799	217,967	217,539	210,182
<b>Total assets</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>916,484</b>	<b>934,505</b>
Short-term loans	21,166	10,479	9,612	19,064	19,251
Accounts payable	36,660	52,940	49,412	55,924	54,566
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current	46,676	51,196	29,567	25,442	22,872
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>104,502</b>	<b>114,616</b>	<b>88,590</b>	<b>100,430</b>	<b>96,689</b>
Long-term debt	102,661	97,095	95,320	96,256	97,005
Other LT liabilities	161,022	191,033	219,468	213,462	200,685
<b>Total LT liabilities</b>	<b>263,684</b>	<b>288,128</b>	<b>314,788</b>	<b>309,718</b>	<b>297,690</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>368,186</b>	<b>402,744</b>	<b>403,378</b>	<b>410,147</b>	<b>394,380</b>
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	287,007	329,065	366,988	406,136	438,997
Others	18,955	28,668	22,834	(9,428)	(8,476)
Minority interests	0	0	116	120	108
<b>Shares' equity</b>	<b>415,350</b>	<b>467,121</b>	<b>499,327</b>	<b>506,216</b>	<b>540,017</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	38,864	70,901	76,706	78,848	68,602
Depreciation	73,632	83,168	81,322	99,112	99,226
Chg in working	15,547	338	(41,054)	(3,315)	1,797
Others	(37,262)	25,061	63,267	(5,578)	(5,419)
<b>CF from operations</b>	<b>90,780</b>	<b>179,469</b>	<b>180,241</b>	<b>169,067</b>	<b>164,207</b>
Capital expenditure	(158,448)	(113,475)	(110,979)	(129,637)	(162,149)
Others	2,983	6,186	(7,019)	(16,881)	1,990
<b>CF from investing</b>	<b>(155,465)</b>	<b>(107,289)</b>	<b>(117,998)</b>	<b>(146,518)</b>	<b>(160,159)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(64,685)</b>	<b>72,180</b>	<b>62,244</b>	<b>22,549</b>	<b>4,047</b>
Net borrowings	16,880	(16,254)	(2,642)	10,388	936
Equity capital raised	(0)	(4,982)	0	0	0
Dividends paid	(18,857)	(28,780)	(36,720)	(39,700)	(35,742)
Others	40,005	14,695	(5,601)	(32,255)	928
<b>CF from financing</b>	<b>38,028</b>	<b>(35,321)</b>	<b>(44,963)</b>	<b>(61,567)</b>	<b>(33,878)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(26,657)</b>	<b>36,859</b>	<b>17,280</b>	<b>(39,018)</b>	<b>(29,830)</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	219,068	331,350	300,694	310,264	289,123
Cost of sales	(121,069)	(148,949)	(141,145)	(163,298)	(159,334)
Gross profit	97,999	182,401	159,548	146,966	129,789
SG&A	(11,416)	(15,698)	(16,979)	(17,001)	(15,341)
EBITDA	156,876	249,871	223,891	229,076	213,675
Depre. & amortization	73,632	83,168	81,322	99,112	99,226
Equity income	489	1,759	1,477	742	1,254
Other income	2,199	5,971	10,336	13,747	13,249
EBIT	86,582	166,703	142,569	129,965	114,448
Finance costs	(6,472)	(8,218)	(10,243)	(12,067)	(11,579)
Income taxes	(39,493)	(74,841)	(63,704)	(53,293)	(48,770)
<b>Net profit before MI</b>	<b>38,864</b>	<b>70,901</b>	<b>76,706</b>	<b>78,848</b>	<b>68,602</b>
Minority interest	0	0	2	6	0
<b>Core profit</b>	<b>43,305</b>	<b>91,374</b>	<b>80,437</b>	<b>79,099</b>	<b>68,602</b>
Extraordinary items	(4,441)	(20,473)	(3,730)	(251)	0
<b>Net profit</b>	<b>38,864</b>	<b>70,901</b>	<b>76,706</b>	<b>78,848</b>	<b>68,602</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	36.6%	51.3%	-9.3%	3.2%	-6.8%
EBITDA	42.9%	59.3%	-10.4%	2.3%	-6.7%
Net profit	71.5%	82.4%	8.2%	2.8%	-13.0%
Core profit	78.0%	111.0%	-12.0%	-1.7%	-13.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	44.7%	55.0%	53.1%	47.4%	44.9%
EBITDA margin	71.6%	75.4%	74.5%	73.8%	73.9%
Core profit margin	19.8%	27.6%	26.8%	25.5%	23.7%
Net profit margin	17.7%	21.4%	25.5%	25.4%	23.7%
ROA	5.0%	8.2%	8.5%	8.6%	7.3%
ROE	9.4%	15.2%	15.4%	15.6%	12.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.89	0.86	0.81	0.81	0.73
Net D/E (x)	0.43	0.35	0.35	0.42	0.42
Interest coverage ratio	13.38	20.28	13.92	10.77	9.88
Current ratio (x)	1.34	1.72	2.65	1.98	1.69
Quick ratio (x)	1.14	1.44	2.26	1.62	1.32
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	9.79	17.86	19.32	19.86	17.28
Core EPS	10.91	23.02	20.26	19.92	17.28
Book value	104.62	117.66	125.78	127.51	136.02
Dividend	5.00	9.25	9.50	10.00	9.00
<b>Valuation (x)</b>					
PER	12.51	6.86	6.34	6.17	7.09
Core PER	11.23	5.32	6.05	6.15	7.09
P/BV	1.17	1.04	0.97	0.96	0.90
EV/EBITDA	3.34	1.89	2.03	2.20	2.50
Dividend yield	4.1%	7.6%	7.8%	8.2%	7.3%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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. 6