

2 November 2022

Sector: Energy

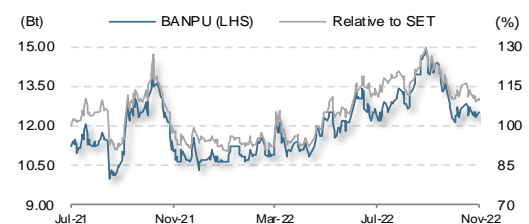
Bloomberg ticker	BANPU TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt12.60
Target price	Bt17.00 (maintained)
Upside/Downside	+35%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt16.94
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 2 / Sell 1

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt15.00 / Bt10.10
Market cap. (Bt mn)	106,522
Shares outstanding (mn)	8,454
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,735
Free float	90%
CG rating	Excellent
ESG rating	-

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	71,332	133,190	232,932	174,356
EBITDA	10,757	47,346	110,023	71,943
Net profit	(1,786)	9,852	41,287	31,047
EPS (Bt)	-0.35	1.46	4.88	3.06
Growth	n.m.	n.m.	235.3%	-37.3%
Core EPS (Bt)	(0.99)	3.28	7.03	2.97
Growth	n.m.	n.m.	114.7%	-57.7%
DPS (Bt)	0.30	0.45	1.50	1.00
Div. yield	2.4%	3.6%	11.9%	8.0%
PER (x)	n.m.	8.7	2.6	4.1
Core PER (x)	n.m.	3.8	1.8	4.2
EV/EBITDA (x)	n.m.	5.0	2.1	2.8
PBV (x)	1.0	1.1	1.0	0.9

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	-1,786	9,852	36,932	32,891
EPS (Bt)	-0.35	1.46	4.40	3.26



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.4%	-5.3%	2.4%	14.5%
Relative to SET	0.2%	-7.3%	4.9%	13.8%

<b>Major shareholders</b>	<b>Holding</b>
1. Mitr Phol Sugar Co., Ltd.	5.22%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	5.06%
3. Social Security Office	2.87%

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

## Banpu

### 3Q22E กำไรปกติโตแกร่ง; 4Q22E ดีต่อเนื่องจาก ASP ที่ยืนสูง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 17.00 บาท อิงวิธี SOTP เราคาดว่า BANPU จะรายงานกำไรปกติ 3Q22E ที่แข็งแกร่งที่ 1.85 หมื่นล้านบาท (+133% YoY, +20% QoQ) โดยมีแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติที่แข็งแกร่ง และปริมาณขายก๊าซที่สูงขึ้น หลังการเข้าซื้อแหล่ง Barnett เพิ่มเติมจากบริษัท XTO Energy, Inc. and Barnett Gathering LLC (XTO) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss) จะยังคงอยู่ในระดับสูง (แม้จะลดลง QoQ) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะมีกำไรปกติที่แข็งแกร่งต่อเนื่องไป 4Q22E โดยความต้องการพลังงานที่สูงขึ้นในฤดูหนาวน่าจะช่วยให้ราคาถ่านหินและก๊าซทรงตัวอยู่ในระดับสูง

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 4.13/3.10 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 9.9 พันล้านบาท ในปี 2021 โดยเราคาดว่ากำไรจะ +319% YoY ในปี 2022E หลักๆ จาก 1) ASP (ทั้งถ่านหินและก๊าซ) ที่ดีขึ้น 2) ปริมาณขายก๊าซที่สูงขึ้น 3) รับรู้กำไรพิเศษจากการรวมธุรกิจ (bargain purchase from business combination) จากการเข้าซื้อแหล่งก๊าซธรรมชาติ Barnett และ 4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดว่ากำไรจะปรับตัวลง -25% YoY ในปี 2023E จาก ASP ที่ลดลงจากฐานที่สูงผิดปกติ และ equity income ที่ลดลง

ราคาหุ้น outperform SET 5% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้มราคาถ่านหินและก๊าซที่ทรงตัวสูงอย่างต่อเนื่อง ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2023E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.90x (ประมาณ -0.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ หากกำไรสุทธิ 3Q22E เป็นไปตามที่เราคาด กำไรสุทธิ 9M22E จะคิดเป็น 84% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา จากภาพรวมธุรกิจถ่านหินและก๊าซที่จะได้แรงหนุนจากอุปสงค์พลังงานที่สูงในช่วงฤดูหนาว และ hedging loss ที่ลดลงใน 4Q22E เราจึงเชื่อว่าจะมี upside ต่อประมาณการกำไรของเรา

#### Event: 3Q22E earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไร 3Q22E เติบโตโดดเด่น YoY** เราคาดว่า BANPU จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q22E ที่แข็งแกร่งที่ 1.15 หมื่นล้านบาท (+228% YoY, -10% QoQ) โดยมีรายการที่สำคัญ ดังนี้

- **ธุรกิจถ่านหิน** เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยถ่านหิน (coal ASP) ที่ USD209/ton (+85% YoY, +3% QoQ) สำหรับบริษัท Indo Tambora Raya Megah Tbk (ITM) และ AUD240/ton (+134% YoY, +39% QoQ) สำหรับบริษัท Centennial (CEY) โดยสูงขึ้น YoY จากอุปทานพลังงานที่ตึงตัว ในขณะที่สูงขึ้นมาก QoQ สำหรับ CEY จากการ ASP ที่สูงขึ้นทั้งตลาดในประเทศและส่งออก นอกจากนี้ เราประเมิน ปริมาณขายถ่านหิน ITM และ CEY ที่ 4.7 ล้านตัน (mt) (ทรงตัว YoY, +24% QoQ) และ 2.3mt (-17% YoY, -20% QoQ)
- **ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ** เราประเมินราคาขายเฉลี่ยก๊าซ (gas ASP) ที่ USD6.6/mcf (+78% YoY, +2% QoQ) ขณะที่ คาดปริมาณขายที่ 80 พันล้านลูกบาศก์ฟุต (bcf) (+29% YoY, +35% QoQ) ซึ่งเป็นผลจากการรับรู้การผลิตของแหล่ง Barnett เพิ่มเติม
- **ธุรกิจโรงไฟฟ้า** เราเชื่อว่าผลประกอบการโดยรวมของ BPP จะดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากกำไรที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าหงสา ขณะที่โรงไฟฟ้า Shanxi Lu Guang (SLG) น่าจะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้น tariff นอกจากนี้ เราเชื่อว่าโรงไฟฟ้า Temple I จะสามารถกลับมาเริ่มกำไรได้จากการ mark to market อนุพันธ์ HRCO
- **รายการอื่นๆ** เราคาดว่าบริษัทจะมีการบันทึก hedging loss ประมาณ 9.1 พันล้านบาทใน 3Q22E เทียบกับ ขาดทุน 5.8 พันล้านบาทใน 3Q21 และ 10.1 พันล้านบาทใน 2Q22 นอกจากนี้ เราประเมิน equity income ที่ 2.9 พันล้านบาท (+37% YoY, +3% QoQ) จากผลประกอบการบริษัทผลิตถ่านหินในจีนที่ดี

❑ **คาด ASP แข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q22E ขณะที่ไม่มีผลกระทบความเสี่ยงราคาก๊าซถ่านหินแล้ว** เราเชื่อว่า BANPU จะได้ประโยชน์จาก ASP ที่ยืนสูงต่อเนื่องใน 4Q22E ซึ่งเป็นผลจากอุปสงค์พลังงานที่สูงในช่วงฤดูหนาว (ปลาย 4Q22E) และภาวะอุปทานตึงตัวจากสงครามที่คงอยู่ นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทไม่ได้มีการทำประกันความเสี่ยง coal ASP ไว้แล้วสำหรับปีนี้ แต่ยังมีการทำสัญญาประกันความเสี่ยง gas ASP อยู่ (ประมาณ 60% ของปริมาณขายหลังรวม XTO)

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

## Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ที่ 4.13/3.10 หมื่นล้านบาท** เทียบกับ 9.9 พันล้านบาทในปี 2021 โดยเราประเมินว่ากำไรจะ +319% YoY ในปี 2022E หลักๆจาก 1) ASP (ทั้งถ่านหินและก๊าซ) ที่ดีขึ้น 2) ปริมาณขายก๊าซที่สูงขึ้น 3) รับรู้ bargain purchase from business combination จากการเข้าซื้อแหล่งก๊าซธรรมชาติ Barnett และ 4) Equity income ที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวลง -25% YoY ในปี 2023E จาก ASP ที่ลดลงจากฐานที่สูงผิดปกติ และ equity income ที่ลดลง

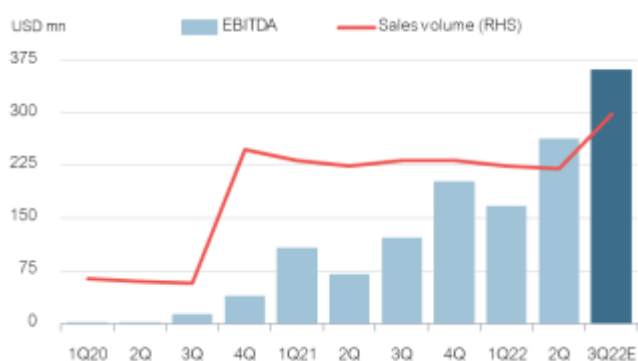
## Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 17.00 บาท อิงวิธี SOTP เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จาก coal ASP และ gas ASP ที่ยืนสูงได้ต่อเนื่องใน 4Q22E จากแรงหนุนของอุปสงค์ในช่วงฤดูหนาว (ปลาย 4Q22E) อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็น hedging loss ที่ลดลงได้หลังจากไม่มีการทำประกันความเสี่ยงถ่านหินแล้ว

Fig 1: 3Q22E earnings preview

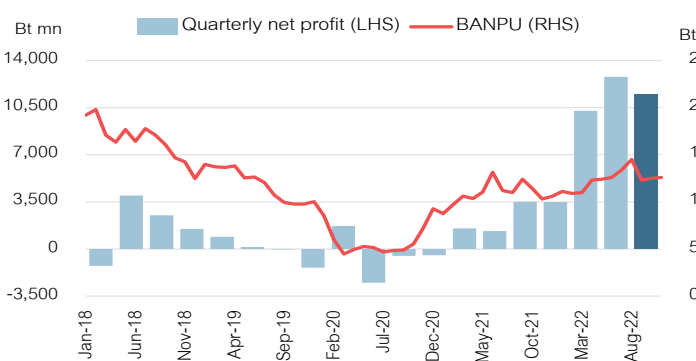
FY: Dec (Bt mn)	3Q22E	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	9M22E	9M21	YoY
Revenue	71,226	38,234	86.3%	60,986	16.8%	173,721	85,559	103.0%
COGS	(29,352)	(20,391)	-43.9%	(28,959)	-1.4%	(80,322)	(52,390)	-53.3%
Gross profit	41,873	17,843	134.7%	32,027	30.7%	93,399	33,169	181.6%
SG&A	(12,971)	(7,405)	-75.2%	(9,033)	-43.6%	(28,838)	(16,510)	-74.7%
EBITDA	34,834	14,610	138.4%	28,813	20.9%	80,703	28,166	186.5%
Other inc./exps	677	335	101.9%	670	1.0%	2,297	953	141.1%
Interest expenses	(2,077)	(1,521)	-36.6%	(1,924)	-7.9%	(5,703)	(4,225)	-35.0%
Income tax	(7,445)	(1,996)	-273.0%	5,691	-230.8%	(15,618)	(4,415)	-253.8%
Core profit	18,520	7,951	132.9%	15,421	20.1%	42,827	11,162	283.7%
Net profit	11,504	3,505	228.2%	12,789	-10.0%	34,558	6,366	442.9%
EPS (Bt)	1.36	0.69	96.9%	1.51	-10.0%	4.09	1.25	225.7%
Gross margin	58.8%	46.7%		52.5%		53.8%	38.8%	
EBITDA margin	48.9%	38.2%		47.2%		46.5%	32.9%	
Net margin	16.2%	9.2%		21.0%		19.9%	7.4%	

Fig 2: Gas EBITDA vs sales volume forecast



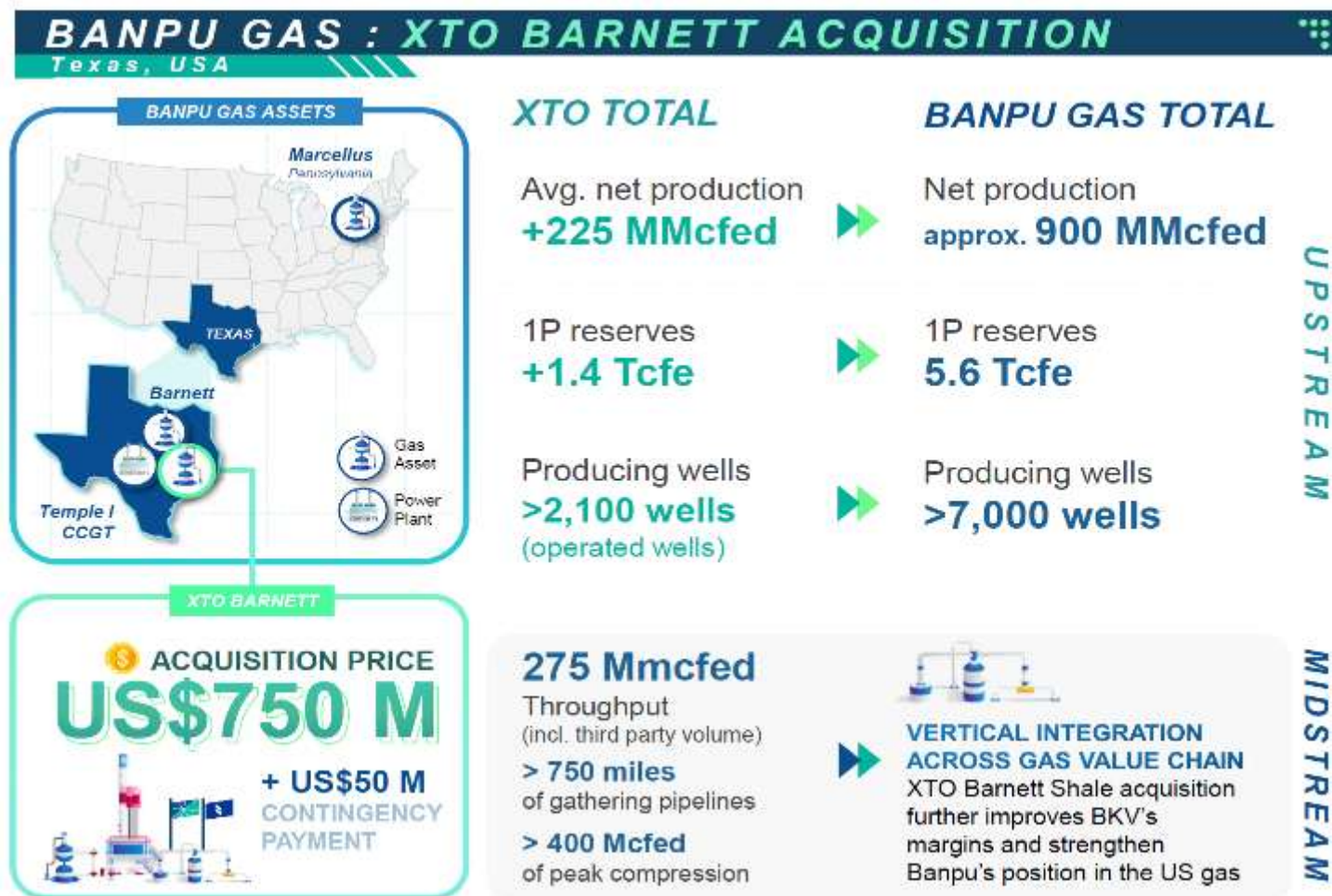
Source: Company, DAOL

Fig 3: Quarterly net profit vs share price



Source: Aspen, DAOL

Fig 4: XTO Barnett acquisition



Source: Company, DAOL



## Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales	25,063	38,234	47,631	41,509	60,986
Cost of sales	(16,619)	(20,391)	(24,526)	(22,011)	(28,959)
Gross profit	8,444	17,843	23,105	19,499	32,027
SG&A	(4,913)	(7,405)	(8,314)	(6,835)	(9,033)
EBITDA	7,120	14,610	19,180	17,057	28,813
Finance costs	(1,349)	(1,521)	(1,657)	(1,701)	(1,924)
Core profit	2,419	7,951	11,004	8,885	15,421
Net profit	1,325	3,505	3,486	10,264	12,789
EPS	0.26	0.69	0.52	1.21	1.51
Gross margin	33.7%	46.7%	48.5%	47.0%	52.5%
EBITDA margin	28.4%	38.2%	40.3%	41.1%	47.2%
Net profit margin	5.3%	9.2%	7.3%	24.7%	21.0%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	13,062	21,941	39,581	15,283	39,691
Accounts receivable	7,415	8,247	16,614	26,053	19,502
Inventories	3,759	3,045	3,905	5,221	5,066
Other current assets	16,859	14,068	25,337	20,474	20,597
<b>Total cur. assets</b>	<b>41,095</b>	<b>47,301</b>	<b>85,437</b>	<b>67,031</b>	<b>84,857</b>
Investments	50,397	56,332	61,590	70,200	73,469
Fixed assets	58,796	77,523	114,167	157,028	155,816
Other assets	93,024	100,492	104,607	105,402	109,844
<b>Total assets</b>	<b>243,312</b>	<b>281,648</b>	<b>365,799</b>	<b>399,660</b>	<b>423,986</b>
Short-term loans	29,964	49,140	60,510	40,727	39,861
Accounts payable	1,798	2,025	3,293	4,404	4,273
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	15,264	15,240	33,388	45,422	40,102
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>47,026</b>	<b>66,405</b>	<b>97,191</b>	<b>90,552</b>	<b>84,236</b>
Long-term debt	103,749	112,559	139,747	126,972	116,752
Other LT liabilities	13,084	18,129	25,164	30,842	30,409
<b>Total LT liabilities</b>	<b>116,833</b>	<b>130,687</b>	<b>164,911</b>	<b>157,814</b>	<b>147,161</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>163,859</b>	<b>197,092</b>	<b>262,102</b>	<b>248,366</b>	<b>231,396</b>
Registered capital	5,162	5,075	6,766	8,457	10,149
Paid-up capital	5,162	5,075	6,766	8,457	10,149
Share premium	15,372	15,372	22,139	28,904	35,669
Retained earnings	66,308	61,245	68,322	96,913	117,792
Others	(43,961)	(41,560)	(42,369)	(61,354)	(72,060)
Minority interests	18,286	22,211	24,420	39,187	50,520
<b>Shares' equity</b>	<b>61,167</b>	<b>62,344</b>	<b>79,277</b>	<b>112,107</b>	<b>142,069</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	(395)	(1,786)	9,852	41,287	31,047
Depreciation	10,761	13,543	15,895	19,662	21,911
Chg in working capital	(9,436)	2,875	(1,078)	7,251	1,132
Others	3,399	(2,423)	2,920	4,883	(4,875)
<b>CF from operations</b>	<b>4,328</b>	<b>12,209</b>	<b>27,589</b>	<b>73,083</b>	<b>49,215</b>
Capital expenditure	(279)	(28,949)	(50,465)	(62,524)	(20,700)
Others	6,213	(5,935)	(5,258)	(8,610)	(3,269)
<b>CF from investing</b>	<b>5,934</b>	<b>(34,884)</b>	<b>(55,723)</b>	<b>(71,133)</b>	<b>(23,969)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>10,262</b>	<b>(22,675)</b>	<b>(28,134)</b>	<b>1,950</b>	<b>25,246</b>
Net borrowings	3,221	27,986	38,558	(32,558)	(11,086)
Equity capital raised	7	(85)	9,080	8,905	8,456
Dividends paid	(3,613)	(2,030)	(1,776)	(12,696)	(10,168)
Others	(6,378)	9,092	2,985	10,101	11,960
<b>CF from financing</b>	<b>(6,762)</b>	<b>34,964</b>	<b>48,847</b>	<b>(26,248)</b>	<b>(838)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>3,500</b>	<b>12,289</b>	<b>20,713</b>	<b>(24,298)</b>	<b>24,408</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	85,718	71,332	133,190	232,932	174,356
Cost of sales	(63,737)	(56,990)	(76,916)	(102,843)	(99,801)
<b>Gross profit</b>	<b>21,981</b>	<b>14,342</b>	<b>56,274</b>	<b>130,089</b>	<b>74,555</b>
SG&A	(21,059)	(17,128)	(24,824)	(39,728)	(24,524)
<b>EBITDA</b>	<b>11,682</b>	<b>10,757</b>	<b>47,346</b>	<b>110,023</b>	<b>71,943</b>
Depre. & amortization	10,761	13,543	15,895	19,662	21,911
Equity income	6,444	4,239	7,290	9,689	7,195
Other income	4,331	1,598	1,800	3,152	2,611
<b>EBIT</b>	<b>922</b>	<b>(2,786)</b>	<b>31,450</b>	<b>90,361</b>	<b>50,031</b>
Finance costs	(5,826)	(5,619)	(5,883)	(7,765)	(6,892)
Income taxes	(2,436)	(269)	(6,372)	(21,173)	(11,438)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,509</b>	<b>(569)</b>	<b>15,973</b>	<b>56,054</b>	<b>42,380</b>
Minority interest	(1,905)	(1,217)	(6,121)	(14,767)	(11,333)
<b>Core profit</b>	<b>1,530</b>	<b>(5,040)</b>	<b>22,165</b>	<b>59,497</b>	<b>30,175</b>
Extraordinary items	(1,926)	3,254	(12,314)	(18,210)	872
<b>Net profit</b>	<b>(395)</b>	<b>(1,786)</b>	<b>9,852</b>	<b>41,287</b>	<b>31,047</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-24.0%	-16.8%	86.7%	74.9%	-25.1%
EBITDA	-57.3%	-7.9%	340.1%	132.4%	-34.6%
Net profit	-105.9%	-351.9%	651.5%	319.1%	-24.8%
Core profit	-87.3%	-429.3%	539.8%	168.4%	-49.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	25.6%	20.1%	42.3%	55.8%	42.8%
EBITDA margin	13.6%	15.1%	35.5%	47.2%	41.3%
Core profit margin	1.8%	-7.1%	16.6%	25.5%	17.3%
Net profit margin	-0.5%	-2.5%	7.4%	17.7%	17.8%
ROA	-0.2%	-0.6%	2.7%	10.3%	7.3%
ROE	-0.6%	-2.9%	12.4%	36.8%	21.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.68	3.16	3.31	2.22	1.63
Net D/E (x)	1.70	1.74	1.58	1.27	0.76
Interest coverage ratio	0.16	-0.50	5.35	11.64	7.26
Current ratio (x)	0.87	0.71	0.88	0.74	1.01
Quick ratio (x)	0.44	0.45	0.58	0.46	0.70
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.08	-0.35	1.46	4.88	3.06
Core EPS	0.30	-0.99	3.28	7.03	2.97
Book value	11.85	12.29	11.72	13.26	14.00
Dividend	0.60	0.30	0.45	1.50	1.00
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	n.m.	8.65	2.58	4.12
Core PER	n.m.	n.m.	3.85	1.79	4.24
P/BV	1.06	1.03	1.08	0.95	0.90
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	5.04	2.14	2.77
Dividend yield	4.8%	2.4%	3.6%	11.9%	8.0%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. 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.

## 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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) จะไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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.