

13 February 2026

Sector: Energy

## Thai Oil

กำไร 4Q25 สูงกว่าคาด; Crack spread ที่แข็งแกร่งอยู่ในราคาแล้ว

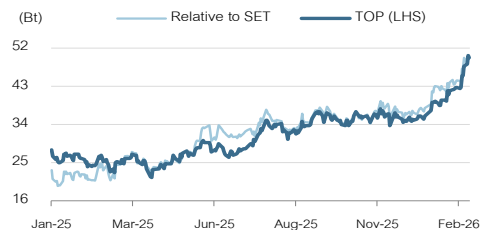
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt51.50
Target price	Bt50.00 (previously Bt40.00)
Upside/Downside	-3%
EPS revision	2027E: New

Bloomberg target price	Bt42.03
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 14 / Sell 2

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt51.50 / Bt21.00
Market cap. (Bt mn)	115,043
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	475
Free float	52%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	466,777	395,682	341,778	329,900
EBITDA	22,026	17,618	22,249	23,929
Net profit	9,959	14,584	8,791	9,787
EPS (Bt)	4.46	6.53	3.94	4.38
Growth	-48.8%	46.4%	-39.7%	11.3%
Core profits	8,412	4,875	9,303	10,281
Core EPS (Bt)	3.77	2.18	4.17	4.61
Growth	-61.9%	-42.0%	90.9%	10.5%
DPS (Bt)	1.90	1.80	2.00	2.10
Div. yield	3.7%	3.5%	3.9%	4.1%
PER (x)	11.5	7.9	13.1	11.7
Core PER (x)	13.7	23.6	12.4	11.2
EV/EBITDA (x)	10.5	9.0	8.2	8.1
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	9,959	14,584	12,331	12,568
EPS (Bt)	4.46	6.53	5.52	5.63



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolute	32.1%	42.1%	51.5%	111.1%
Relative to SET	16.0%	29.9%	37.0%	98.8%

<b>Major shareholders</b>	<b>Holding</b>
1. PTT PCL	48.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	7.66%
3. The Bank of New York Mellon	2.09%

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

TOP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.5 พันล้านบาท (-11% YoY, +15% QoQ) สูงกว่าเราและตลาดคาด 13%/7% ตามลำดับ จากอัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) และค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ บริษัทรายงานตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) ธุรกิจโรงกลั่นรายงาน EBITDA ที่ 3.0 พันล้านบาท (-25% YoY, +18% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆ จากผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่สูงขึ้น ขณะที่ดีขึ้น QoQ ตามแนวโน้ม market GRM ที่สูงขึ้น

2) ธุรกิจปิโตรเคมี (อะโรมาติกส์และโอเลฟินส์) มี EBITDA รวมที่ 838 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, +1,115% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ หลังโรงงาน Aromatics กลับมาจากการปิดซ่อมบำรุง

3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานรายงาน EBITDA ที่ 1.3 พันล้านบาท (+37% YoY, +105% QoQ) สูงขึ้น YoY ตามแนวโน้ม P2F margin ที่ดีขึ้น ขณะที่ พื้นตัว QoQ ตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8.8 พันล้านบาท (-40% YoY) หลักๆจากการรับรู้ค่าความนิยมติดลบ (negative goodwill) และกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ ขณะที่ คาดว่ากำไรจะกลับมาโต 11% ในปี 2027E เป็น 9.8 พันล้านบาท หนุนโดย market GRM ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ TOP ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2025 ที่ 1.0 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 25 ก.พ.2026

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 50.00 บาท (จากเดิม 40.00 บาท) จึง 2026E PBV ใหม่ที่ 0.63x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เพื่อสะท้อนภาพรวมธุรกิจของ TOP ที่แข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2026E

### Event: 4Q25 results review

□ **กำไร 4Q25 สูงกว่าคาด** TOP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.5 พันล้านบาท (-11% YoY, +15% QoQ) สูงกว่าเราและตลาดคาด 13%/7% ตามลำดับ โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจโรงกลั่นรายงาน refinery run rate ที่ 114% ทรงตัว YoY แต่ฟื้นจาก 82% ใน 3Q25 ในขณะที่ market GRM เข้ามาที่ USD9.4/bbl (+84% YoY, +169% QoQ) หนุนโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่สูง อย่างไรก็ตาม TOP รายงาน stock loss (net of NRV) ที่ -3.5 พันล้านบาท เทียบกับ -2.0 พันล้านบาทใน 4Q24 และกำไร 1.5 พันล้านบาทใน 2) ธุรกิจ Aromatics รายงาน BTX run rate ที่ 76% เทียบกับ 80% ใน 4Q24 และ 39% ใน 3Q25 ขณะที่ product-to-feed margin (P2F margin) เข้ามาที่ USD51/ton (-6% YoY, +155% QoQ) 3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (TLB) มีอัตราการผลิตที่ 90% เทียบกับ 83% ใน 4Q24 และ 54% ใน 3Q25 ในขณะที่ P2F margin อยู่ที่ USD162/ton (+17% YoY, -5% QoQ) และ 4) รายการอื่นๆ บริษัทมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ -307 ล้านบาท เทียบกับขาดทุน -487 ล้านบาทใน 4Q24 และมีขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงินที่ -996 ล้านบาท เทียบกับกำไร 230 ล้านบาท ใน 4Q24 นอกจากนี้ บริษัทมีการรับรู้ negative goodwill ของบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk (CAP) เพิ่มเติมอีก 328 ล้านบาทในไตรมาสนี้

□ **Market GRM มีแนวโน้มขึ้นสูงใน 1Q26E; รับรู้กำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้เพิ่มเติม** เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น market GRM ที่สูงขึ้น YoY ใน 1Q26E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ยืนสูง ขณะที่ฟรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) อ่อนตัว นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะรับรู้กำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ USD เพิ่มเติมประมาณ USD20mn-USD30mn ใน 1Q26E หลัง TOP ประกาศผลการซื้อคืนเบื้องต้นมูลค่ารวม USD550mn

### Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8.8 พันล้านบาท** เทียบกับ 14.6 พันล้านบาทในปี 2025 โดยลดลงหลักๆจากการรับรู้ negative goodwill และกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ ขณะที่ คาดว่ากำไรจะกลับมาโต 11% ในปี 2027E เป็น 9.8 พันล้านบาท หนุนโดย market GRM ที่สูงขึ้น

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.

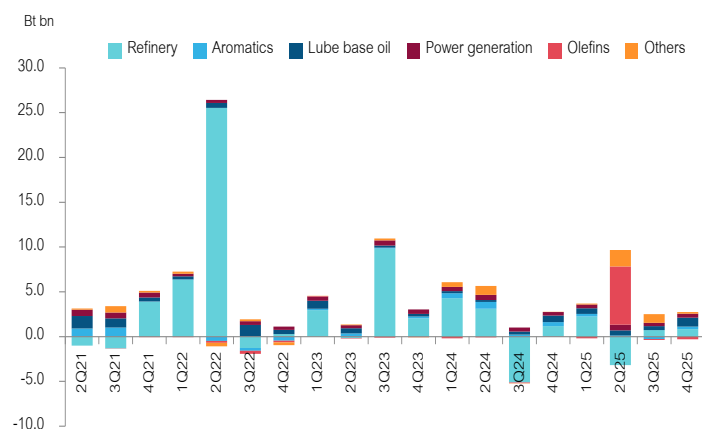
## Valuation/Catalyst/Risk

เราได้อัปเดตเป้าหมายใหม่ที่ 50.00 บาท (จากเดิม 40.00 บาท) ถึง 2026E PBV ใหม่ที่ 0.63x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เพิ่มจาก 0.50x (ประมาณ -1.2SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เพื่อสะท้อนภาพรวมโรงกลั่นที่แข็งแกร่งและสถานะทางการเงินของ TOP ที่มั่นคงในปี 2026E

Fig 1: 4Q25 results review

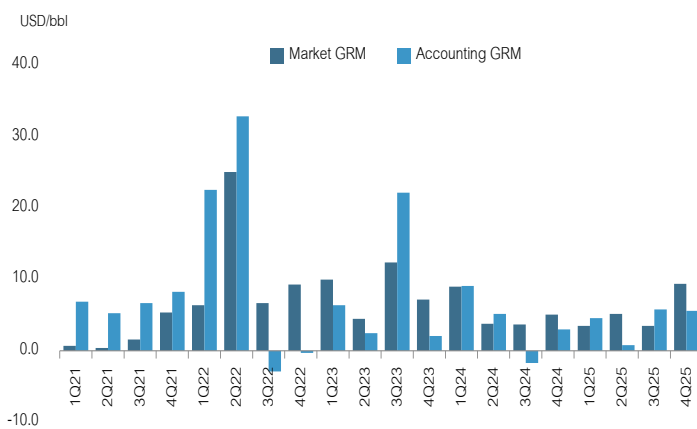
FY: Dec (Bt mn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025	2024	YoY
Revenue	109,357	112,536	-2.8%	80,098	36.5%	395,682	466,777	-15.2%
COGS	(103,149)	(107,178)	3.8%	(77,927)	-32.4%	(382,005)	(450,010)	15.1%
Gross profit	6,208	5,359	15.8%	2,171	185.9%	13,677	16,767	-18.4%
SG&A	(1,391)	(1,132)	-22.8%	(831)	-67.4%	(4,056)	(3,874)	-4.7%
EBITDA	5,981	6,472	-7.6%	3,897	53.5%	17,618	22,026	-20.0%
Other inc./exps	350	452	-22.4%	381	-8.2%	1,781	1,739	2.4%
Interest expenses	(708)	(986)	28.2%	(835)	15.3%	(3,494)	(4,052)	13.8%
Income tax	(459)	(723)	36.6%	(498)	7.9%	(2,131)	(2,283)	6.7%
Core profit	3,433	3,053	12.5%	546	529.1%	4,875	8,412	-42.0%
Net profit	2,458	2,767	-11.2%	2,147	14.5%	14,584	9,959	46.4%
EPS (Bt)	1.10	1.24	-11.2%	0.96	14.5%	6.53	4.46	46.4%
Gross margin	5.7%	4.8%		2.7%		3.5%	3.6%	
EBITDA margin	5.5%	5.8%		4.9%		4.5%	4.7%	
Net margin	2.2%	2.5%		2.7%		3.7%	2.1%	

Fig 2: Quarterly net profits breakdown



Source: TOP, DAOL

Fig 3: Quarterly market/accounting GRM trend



Source: TOP, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357
Cost of sales	(107,178)	(101,633)	(99,295)	(77,927)	(103,149)
Gross profit	5,359	5,155	144	2,171	6,208
SG&A	(1,132)	(812)	(1,022)	(831)	(1,391)
EBITDA	6,472	6,462	1,278	3,897	5,981
Finance costs	(986)	(969)	(982)	(835)	(708)
Core profit	2,821	2,989	(2,093)	546	3,433
Net profit	2,767	3,504	6,476	2,147	2,458
EPS	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10
Gross margin	4.8%	4.8%	0.1%	2.7%	5.7%
EBITDA margin	5.8%	6.1%	1.3%	4.9%	5.5%
Net profit margin	2.5%	3.3%	6.5%	2.7%	2.2%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	28,432	29,042	62,568	37,529	21,133
Accounts receivable	33,508	29,813	27,995	24,181	23,341
Inventories	52,656	40,577	32,104	27,157	26,089
Other current assets	10,776	12,789	7,632	6,592	6,363
<b>Total cur. assets</b>	<b>125,371</b>	<b>112,222</b>	<b>130,299</b>	<b>95,460</b>	<b>76,926</b>
Investments	47,116	43,529	46,198	41,729	40,613
Fixed assets	217,479	224,153	218,461	249,777	267,114
Other assets	30,026	29,107	32,326	27,922	26,952
<b>Total assets</b>	<b>419,993</b>	<b>409,010</b>	<b>427,284</b>	<b>414,889</b>	<b>411,604</b>
Short-term loans	13,259	7,901	3,834	7,330	6,999
Accounts payable	50,184	51,579	76,392	64,621	62,079
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10,058	8,182	10,163	8,779	8,473
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>73,501</b>	<b>67,663</b>	<b>90,389</b>	<b>80,730</b>	<b>77,551</b>
Long-term debt	149,858	146,896	111,982	106,948	102,165
Other LT liabilities	28,322	28,266	31,882	27,539	26,582
<b>Total LT liabilities</b>	<b>178,180</b>	<b>175,162</b>	<b>143,863</b>	<b>134,486</b>	<b>128,747</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>251,681</b>	<b>242,826</b>	<b>234,252</b>	<b>215,216</b>	<b>206,298</b>
Registered capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Paid-up capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Share premium	10,699	10,699	10,699	10,699	10,699
Retained earnings	143,848	144,984	155,540	159,869	164,958
Others	(14,061)	(17,313)	(37,703)	(35,485)	(35,031)
Minority interests	2,744	2,739	21,079	21,126	21,171
<b>Shares' equity</b>	<b>165,568</b>	<b>163,446</b>	<b>171,953</b>	<b>178,547</b>	<b>184,135</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	19,443	9,959	14,584	8,791	9,787
Depreciation	7,799	8,106	8,065	9,196	9,799
Chg in working capital	(8,368)	13,280	42,242	(3,355)	(709)
Others	(2,917)	862	397	61	13
<b>CF from operations</b>	<b>15,957</b>	<b>32,207</b>	<b>65,288</b>	<b>14,692</b>	<b>18,890</b>
Capital expenditure	(16,130)	(12,554)	84	(40,512)	(27,136)
Others	7,782	3,588	(2,669)	4,468	1,117
<b>CF from investing</b>	<b>(8,348)</b>	<b>(8,966)</b>	<b>(2,586)</b>	<b>(36,044)</b>	<b>(26,019)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>7,609</b>	<b>23,241</b>	<b>62,702</b>	<b>(21,352)</b>	<b>(7,129)</b>
Net borrowings	(10,634)	(8,319)	(38,982)	(1,538)	(5,114)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,249)	(8,823)	(3,351)	(4,461)	(4,698)
Others	(4,539)	(3,262)	16,291	2,312	544
<b>CF from financing</b>	<b>(20,422)</b>	<b>(20,404)</b>	<b>(26,043)</b>	<b>(3,687)</b>	<b>(9,267)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(12,814)</b>	<b>2,837</b>	<b>36,660</b>	<b>(25,039)</b>	<b>(16,396)</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	469,244	466,777	395,682	341,778	329,900
Cost of sales	(436,164)	(450,010)	(382,005)	(323,143)	(310,434)
<b>Gross profit</b>	<b>33,080</b>	<b>16,767</b>	<b>13,677</b>	<b>18,634</b>	<b>19,467</b>
SG&A	(3,521)	(3,874)	(4,056)	(5,581)	(5,337)
<b>EBITDA</b>	<b>35,454</b>	<b>22,026</b>	<b>17,618</b>	<b>22,249</b>	<b>23,929</b>
Depre. & amortization	7,799	8,106	8,065	9,196	9,799
Equity income	84	(132)	(1,131)	(171)	(165)
Other income	1,339	2,008	2,064	1,777	1,715
<b>EBIT</b>	<b>29,560</b>	<b>12,893</b>	<b>9,621</b>	<b>13,053</b>	<b>14,130</b>
Finance costs	(4,089)	(4,052)	(3,494)	(2,929)	(2,731)
Income taxes	(4,672)	(2,283)	(2,131)	(2,380)	(2,623)
<b>Net profit before MI</b>	<b>19,585</b>	<b>9,981</b>	<b>14,638</b>	<b>8,837</b>	<b>9,832</b>
Minority interest	(142)	(22)	(54)	(47)	(45)
<b>Core profit</b>	<b>22,080</b>	<b>8,412</b>	<b>4,875</b>	<b>9,303</b>	<b>10,281</b>
Extraordinary items	(2,637)	1,547	9,710	(513)	(495)
<b>Net profit</b>	<b>19,443</b>	<b>9,959</b>	<b>14,584</b>	<b>8,791</b>	<b>9,787</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-11.4%	-0.5%	-15.2%	-13.6%	-3.5%
EBITDA	-4.7%	-37.9%	-20.0%	26.3%	7.5%
Net profit	-40.5%	-48.8%	46.4%	-39.7%	11.3%
Core profit	-38.4%	-61.9%	-42.0%	90.9%	10.5%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	7.0%	3.6%	3.5%	5.5%	5.9%
EBITDA margin	7.6%	4.7%	4.5%	6.5%	7.3%
Core profit margin	4.7%	1.8%	1.2%	2.7%	3.1%
Net profit margin	4.1%	2.1%	3.7%	2.6%	3.0%
ROA	4.6%	2.4%	3.4%	2.1%	2.4%
ROE	11.7%	6.1%	8.5%	4.9%	5.3%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.52	1.49	1.36	1.21	1.12
Net D/E (x)	0.90	0.89	0.47	0.54	0.58
Interest coverage ratio	7.23	3.18	2.75	4.46	5.17
Current ratio (x)	1.71	1.66	1.44	1.18	0.99
Quick ratio (x)	0.84	0.87	1.00	0.76	0.57
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	8.71	4.46	6.53	3.94	4.38
Core EPS	9.89	3.77	2.18	4.17	4.61
Book value	74.17	73.22	77.03	79.98	82.49
Dividend	3.40	1.90	1.80	2.00	2.10
<b>Valuation (x)</b>					
PER	5.91	11.54	7.88	13.08	11.75
Core PER	5.21	13.67	23.58	12.36	11.18
P/BV	0.69	0.70	0.67	0.64	0.62
EV/EBITDA	6.76	10.48	8.99	8.17	8.07
Dividend yield	6.6%	3.7%	3.5%	3.9%	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. **3**

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

### CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) 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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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.