

29 November 2024

Sector: Energy

Star Petroleum Refining

คาดกลับมามีกำไรสุทธิใน 4Q24E; 2025E crack spread พุ่งตัว

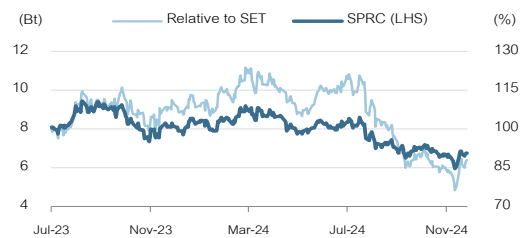
Bloomberg ticker	SPRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt6.75
Target price	Bt8.50 (previously Bt9.00)
Upside/Downside	+26%
EPS revision	2024E: -15%; 2025E: -2%

Bloomberg target price	Bt8.10
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 3 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.40 / Bt5.75
Market cap. (Bt mn)	29,267
Shares outstanding (mn)	4,336
Avg. daily turnover (Bt mn)	142
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	N.A.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	285,264	238,284	263,272	220,797
EBITDA	13,590	1,522	5,467	6,336
Net profit	7,674	-1,230	2,492	2,650
EPS (Bt)	1.77	-0.28	0.57	0.61
Growth	61.7%	-116.0%	n.m.	6.4%
Core EPS (Bt)	2.04	-0.23	0.29	0.56
Growth	93.3%	-111.4%	n.m.	93.1%
DPS (Bt)	1.11	0.00	0.25	0.25
Div. yield	16.4%	0.0%	3.7%	3.7%
PER (x)	3.8	n.m.	11.7	11.0
Core PER (x)	3.3	n.m.	23.3	12.0
EV/EBITDA (x)	2.9	n.m.	7.9	5.8
PBV (x)	0.8	0.7	0.8	0.7

Bloomberg consensus				
Net profit	7,674	-1,230	3,806	4,219
EPS (Bt)	1.77	(0.28)	0.88	0.97



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.8%	-6.9%	-20.2%	-17.3%
Relative to SET	2.5%	-11.5%	-25.0%	-19.2%

Major shareholders		Holding
1. Chevron South Asia Holdings Pte. Ltd.		60.56%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		4.50%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited		2.36%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปีที่ 8.50 บาท (เดิม 9.00 บาท) อิง 2025E PBV เดิมที่ 0.88x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นจะฟื้นตัว QoQ ใน 4Q24E ในขณะที่ แนวโน้มต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) น่าจะฟื้นตัว YoY ได้ในปี 2025E โดยมีแรงหนุนหลักๆ จากภาพรวมอุปสงค์การใช้น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillate) ที่สูงขึ้นจากอุปสงค์การท่องเที่ยวที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจในเอเชียที่เติบโต ทั้งนี้ เราคาดว่า SPRC จะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24E หลักๆ จากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้นจากแรงหนุนของดำเนินงานของหุ้นผูกเรือน้ำลึกแบบทุนเดี่ยวกลางทะเล (SPM) เต็มไตรมาส, crack spread ที่สูงขึ้นตามแรงหนุนของอุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว และผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss including NRV) ที่เป็นไปได้ที่ลดลง

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลง 15%/2% เป็น 2.5/2.7 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยเราปรับกำไรปี 2024E ลงหลักๆ เพื่อสะท้อนผลขาดทุนจาก stock loss ใน 3Q24 ที่สูงกว่าคาด ในขณะที่ ปรับกำไรปี 2025E ลงเนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนในการดำเนินงาน (OPEX) และสมมติฐาน stock loss ที่สูงขึ้นมีขนาดใหญ่กว่าผลกระทบเชิงบวกจาก market GRM ที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีของ SPM

ราคาหุ้นปรับตัวลง 20% และ underperform SET 25% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัวและผลประกอบการที่น่าผิดหวังใน 3Q24 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าสนใจที่ 2025E PBV 0.70x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าผลประกอบการน่าจะผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 3Q24 และคาดว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24 หนุนโดยอุปสงค์ที่สูงขึ้นในฤดูหนาวของประเทศตะวันตกและ stock loss ที่ต่ำลง

Event: Company update

□ Crack spread พุ่งตัวและ stock loss ที่ลดลงน่าจะช่วยให้บริษัทกลับมารายงานกำไรสุทธิใน 4Q24E แนวโน้ม crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ได้ฟื้นตัว QTD ใน 4Q24E นำโดย jet fuel ที่ +14% QTD เป็น USD15.0/bbl ตามด้วย diesel (10 ppm) ที่ +9% QTD เป็น USD14.9/bbl และ LSFO ที่ +21% QTD เป็น USD7.6/bbl ส่วน gasoline ปรับตัว +3% QTD เป็น USD11.4/bbl แม้จะผ่านช่วงฤดูกาลขับรถของ US ไปแล้ว อีกทั้ง บริษัทน่าจะได้ประโยชน์จากการดำเนินงานเต็มไตรมาสของ SPM จากปัจจัยเหล่านี้ เราเชื่อว่า market GRM ของบริษัทจะสูงขึ้นได้ต่อเนื่อง QoQ ใน 4Q24E นอกจากนี้ ด้วยแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ค่อนข้างทรงตัว QTD ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น stock loss ที่ลดลง QoQ ใน 4Q24E ได้

□ อุปสงค์ middle distillate น่าจะเติบโตได้ดีแม้อุปทานใหม่จะกดดัน gasoline crack ในปี 2025E บริษัทวิจัยตลาดพลังงาน Energy Aspects คาดว่าอุปสงค์น้ำมัน middle distillate (รวมถึง jet และ gasoil) จะเติบโตในปี 2025E (รวมกันประมาณ +0.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) YoY) หนุนโดยอุปสงค์การท่องเที่ยวที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจในเอเชียที่เติบโต อย่างไรก็ตาม ตลาด gasoline แม้น่าจะเห็นอุปสงค์ที่สูงขึ้นในปี 2025E แต่ก็มีแนวโน้มถูกกดดันจากอุปทานใหม่ที่เข้ามาหลักๆ จากโรงกลั่นที่เพิ่งเปิดใหม่ คือ Dangote และ Olmeca (ซึ่งมีสัดส่วนการผลิต gasoline ที่สูง)

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลง 15%/2% เป็น 2.5/2.7 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยเราปรับกำไรปี 2024E ลงหลักๆ เพื่อสะท้อนผลขาดทุนจาก stock loss ใน 3Q24 ที่สูงกว่าคาด ในขณะที่ ปรับกำไรปี 2025E ลงเนื่องจากผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนในการดำเนินงาน (OPEX) และสมมติฐาน stock loss ที่สูงขึ้น (จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ลดลง) มีขนาดใหญ่กว่าผลกระทบเชิงบวกจาก market GRM ที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานเต็มปีของ SPM ทั้งนี้ในประมาณการกำไรใหม่ของเรา เราคาดว่า market GRM จะอยู่ในช่วง USD5.1/bbl-USD5.9/bbl เทียบกับ USD4.4/bbl ในปี 2023 และประเมินราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในช่วง USD73.0/bbl-USD80.0/bbl เทียบกับ USD77.0/bbl-USD81.0/bbl ก่อนหน้านี้

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

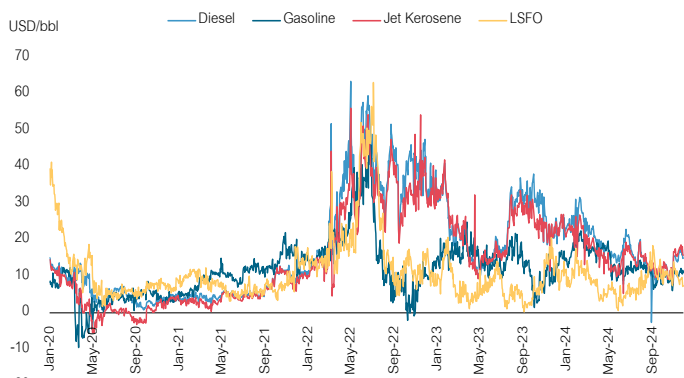
ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 8.50 บาท (จากเดิม 9.00 บาท) ดึง PBV เป้าหมายเดิมที่ 0.88x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าผลประกอบการน่าจะผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้ว ใน 3Q24 และคาดว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 4Q24 หนุนโดยอุปสงค์ที่สูงขึ้นในฤดูหนาวของประเทศตะวันตกและ stock loss ที่ต่ำลง

Fig 1: Earnings revision

	Unit	2024E			2025E		
		New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)	New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)
Revenue	Bt mn	263,272	256,346	3	220,797	231,099	(4)
Operating EBITDA		5,467	6,032	(9)	6,336	6,622	(4)
Recurring profit		1,258	1,882	(33)	2,429	2,595	(6)
Net profit		2,492	2,918	(15)	2,650	2,710	(2)
Key assumptions							
Crude run	kbd	160.0	157.8	1	161.0	159.3	1
Dubai crude oil price	USD/bbl	80.0	81.0	(1)	73.0	77.0	(5)
Market GRM		5.1	4.5	13	5.9	5.4	9
Accounting GRM		4.6	4.9	(6)	5.5	5.3	4
Murban crude premium		1.4	1.3	10	1.3	1.3	-
OPEX		2.5	2.1	15	2.4	2.1	14

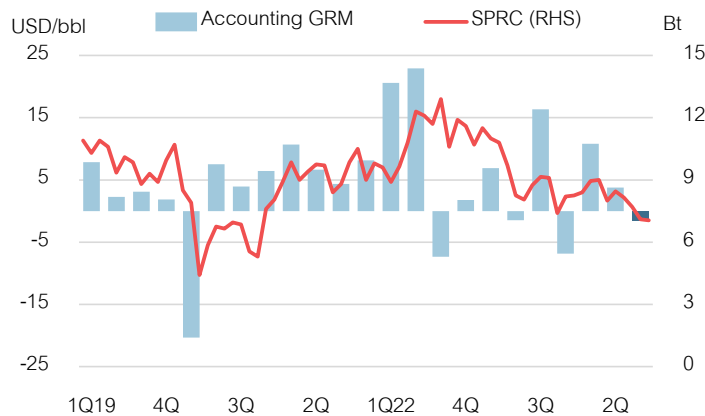
Source: DAOL

Fig 2: Quarterly key crack spread



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: SPRC share price vs accounting GRM



Source: Aspen, DAOL

Fig 4: Middle distillate demand poised to grow in 2025E

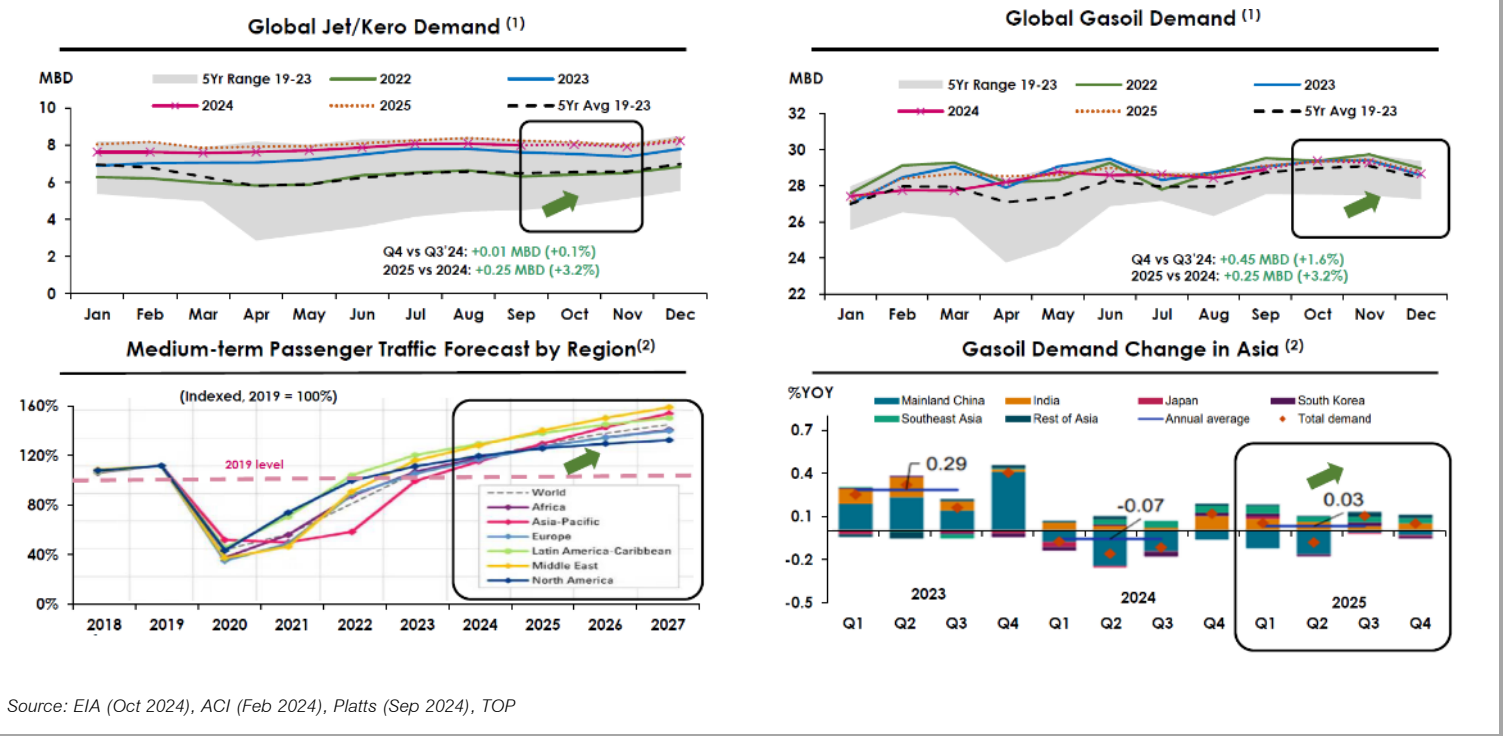
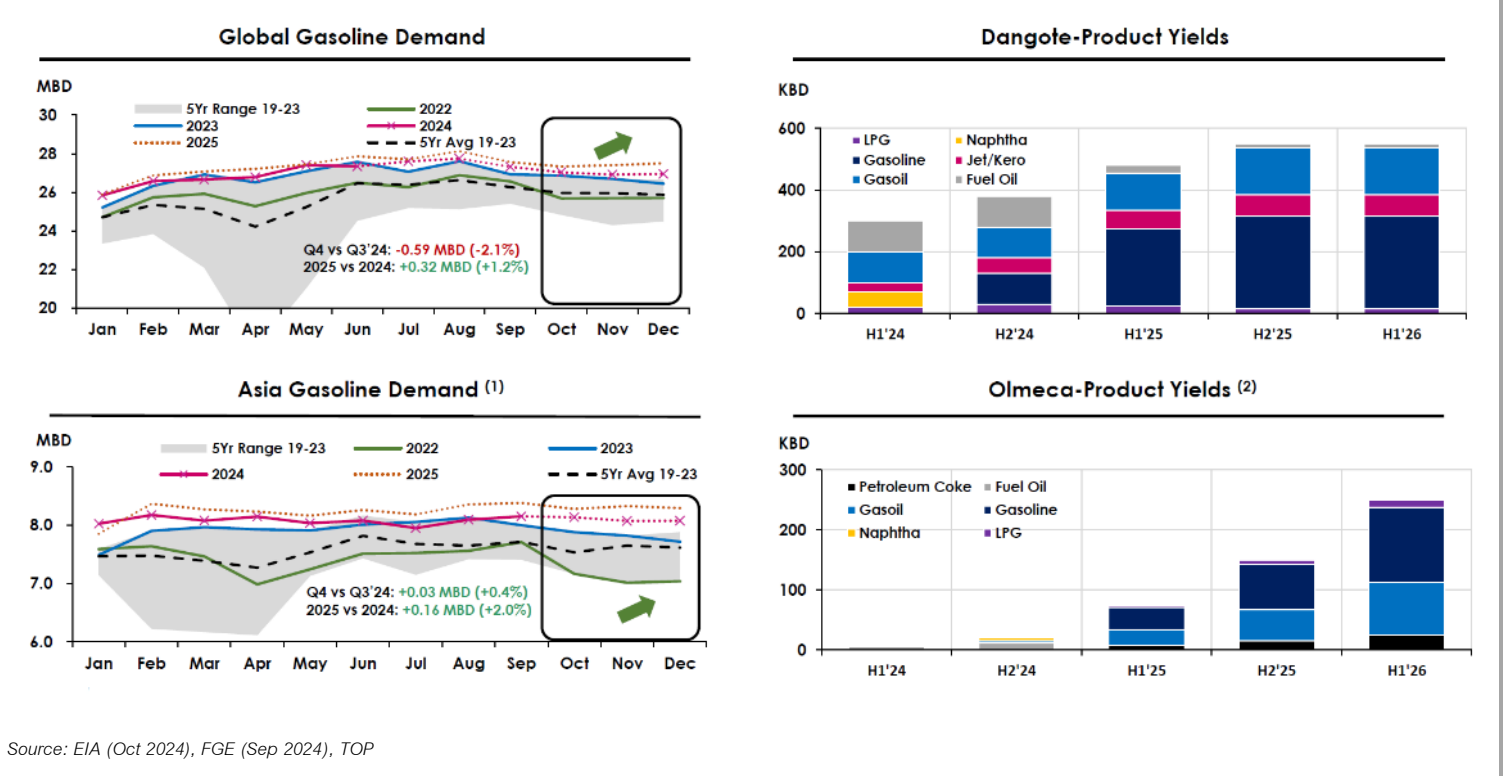


Fig 5: Global gasoline demand growth likely be overshadowed by higher supply from new refinery ramp-up



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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	61,107	64,164	70,625	71,186	64,752
Cost of sales	(55,368)	(69,584)	(65,914)	(70,052)	(66,797)
Gross profit	5,739	(5,420)	4,711	1,134	(2,045)
SG&A	(259)	(318)	(667)	(862)	(804)
EBITDA	6,178	(5,076)	4,869	1,109	(1,948)
Finance costs	(56)	(112)	(118)	(113)	(102)
Core profit	4,408	(4,685)	3,058	174	(2,310)
Net profit	4,245	(4,589)	3,943	346	(2,216)
EPS	0.98	(1.06)	0.91	0.08	(0.51)
Gross margin	9.4%	-8.4%	6.7%	1.6%	-3.2%
EBITDA margin	10.1%	-7.9%	6.9%	1.6%	-3.0%
Net profit margin	6.9%	-7.2%	5.6%	0.5%	-3.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	2,945	76	1,374	451	484
Accounts receivable	13,219	14,328	18,352	17,311	16,938
Inventories	16,486	23,762	26,459	26,910	22,372
Other current assets	81	92	418	658	662
Total cur. assets	32,731	38,258	46,603	45,330	40,456
Investments	0	0	-	1,580	1,656
Fixed assets	24,219	22,735	24,143	22,699	21,368
Other assets	1,776	2,295	4,822	4,818	4,747
Total assets	58,726	63,288	75,567	74,427	68,227
Short-term loans	4,680	9,731	12,743	8,598	7,724
Accounts payable	13,961	12,780	15,668	17,704	14,718
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	1,390	1,393	1,709	1,448	1,325
Total cur. liabilities	20,031	23,904	30,120	27,750	23,767
Long-term debt	3,374	0	0	5,500	400
Other LT liabilities	950	677	2,677	2,611	2,190
Total LT liabilities	4,324	677	2,677	8,111	2,590
Total liabilities	24,355	24,581	32,797	35,861	26,357
Registered capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Paid-up capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Share premium	978	978	978	978	978
Retained earnings	7,596	10,333	8,453	9,848	11,412
Others	(4,207)	(2,608)	3,325	(2,275)	(534)
Minority interests	0	0	5	5	5
Shares' equity	34,371	38,707	42,765	38,560	41,865

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	4,746	7,674	(1,230)	2,492	2,650
Depreciation	2,602	2,557	2,599	3,559	3,371
Chg in working capital	(6,107)	(9,574)	(3,843)	2,125	1,798
Others	1,720	(792)	(527)	(62)	(351)
CF from operations	2,961	(135)	(3,001)	8,114	7,468
Capital expenditure	(7,858)	(2,796)	(3,289)	(2,116)	(2,040)
Others	0	0	0	(1,580)	(76)
CF from investing	(7,858)	(2,796)	(3,289)	(3,695)	(2,116)
Free cash flow	(4,897)	(2,931)	(6,290)	4,418	5,352
Net borrowings	(2,183)	1,677	3,012	1,356	(5,974)
Equity capital raised	0	0	0	1,679	0
Dividends paid	0	(4,936)	(650)	(1,096)	(1,086)
Others	3,240	1,599	(365)	(7,279)	1,741
CF from financing	1,056	(1,661)	1,997	(5,341)	(5,320)
Net change in cash	(3,840)	(4,592)	(4,294)	(922)	32

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	172,484	285,264	238,284	263,272	220,797
Cost of sales	(165,598)	(272,833)	(238,049)	(258,474)	(214,888)
Gross profit	6,886	12,432	235	4,798	5,909
SG&A	(985)	(1,398)	(1,312)	(2,891)	(2,944)
EBITDA	8,503	13,590	1,522	5,467	6,336
Depre. & amortization	2,602	2,557	2,599	3,559	3,371
Equity income	0	0	0	157	169
Other income	62	63	139	200	221
EBIT	5,901	11,033	(1,077)	1,907	2,965
Finance costs	(212)	(316)	(367)	(442)	(361)
Income taxes	(1,166)	(1,921)	294	(564)	(565)
Net profit before MI	4,746	7,674	(1,230)	2,492	2,650
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	4,584	8,859	(1,011)	1,258	2,429
Extraordinary items	162	(1,186)	(218)	1,233	221
Net profit	4,746	7,674	(1,230)	2,492	2,650

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	32.5%	65.4%	-16.5%	10.5%	-16.1%
EBITDA	n.m.	59.8%	-88.8%	n.m.	15.9%
Net profit	n.m.	61.7%	-116.0%	n.m.	6.4%
Core profit	n.m.	93.3%	-111.4%	n.m.	93.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	4.0%	4.4%	0.1%	1.8%	2.7%
EBITDA margin	4.9%	4.8%	0.6%	2.1%	2.9%
Core profit margin	2.7%	3.1%	-0.4%	0.5%	1.1%
Net profit margin	2.8%	2.7%	-0.5%	0.9%	1.2%
ROA	8.1%	12.1%	-1.6%	3.3%	3.9%
ROE	13.8%	19.8%	-2.9%	6.5%	6.3%
Stability					
D/E (x)	0.71	0.64	0.77	0.93	0.63
Net D/E (x)	0.04	0.02	0.03	0.20	0.05
Interest coverage ratio	27.86	34.87	-2.93	4.32	8.21
Current ratio (x)	1.63	1.60	1.55	1.63	1.70
Quick ratio (x)	0.81	0.60	0.65	0.64	0.73
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.09	1.77	-0.28	0.57	0.61
Core EPS	1.06	2.04	-0.23	0.29	0.56
Book value	7.93	8.93	9.86	8.89	9.66
Dividend	0.18	1.11	0.00	0.25	0.25
Valuation (x)					
PER	6.17	3.81	n.m.	11.75	11.04
Core PER	6.38	3.30	n.m.	23.26	12.05
P/BV	0.85	0.76	0.68	0.76	0.70
EV/EBITDA	4.04	2.86	n.m.	7.85	5.83
Dividend yield	2.6%	16.4%	0.0%	3.7%	3.7%

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 2023

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

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

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

DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ 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