

25 April 2024

Sector: Energy & Utilities

Bangkok Aviation Fuel Services

1Q24E ฟื้นเป็นกำไรจาก high season และอานิสงส์เงินปันผล

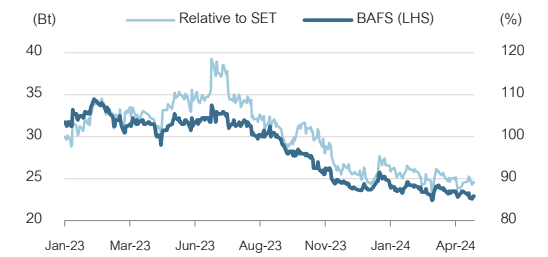
Bloomberg ticker	BAFS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt22.80
Target price	Bt26.50 (maintained)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt29.02
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt33.75 / Bt22.40
Market cap. (Bt mn)	14,535
Shares outstanding (mn)	637
Avg. daily turnover (Bt mn)	8
Free float	53%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	2,194	2,976	3,342	3,716
EBITDA	1,008	1,489	1,666	1,866
Net profit	(281)	(138)	167	248
EPS (Bt)	(0.44)	(0.22)	0.26	0.39
Growth	-64.1%	-50.9%	n.m.	48.6%
Core EPS (Bt)	(0.50)	(0.07)	0.26	0.39
Growth	-59.3%	-86.2%	n.m.	48.6%
DPS (Bt)	0.00	0.22	0.18	0.27
Div. yield	0.0%	1.0%	0.8%	1.2%
PER (x)	n.m.	n.m.	87.2	58.7
Core PER (x)	n.m.	n.m.	87.2	58.7
EV/EBITDA (x)	28.7	18.3	16.4	14.4
PBV (x)	3.2	2.7	2.6	2.6

Bloomberg consensus				
Net profit	(281)	(138)	214	326
EPS (Bt)	(0.44)	(0.22)	0.44	0.70



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.0%	-4.2%	-13.1%	-24.0%
Relative to SET	-1.5%	-2.7%	-11.0%	-11.4%

Major shareholders	Holding
1. RATCH Group PCL	15.53%
2. Bangkok Airways PCL	10.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 26.50 บาท อิง DCF เราประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 40 ล้านบาท ลดลง -23% YoY แต่พลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 4Q23 ที่ -104 ล้านบาท ใกล้เคียงกับกรอบที่เราประเมินเบื้องต้น กำไรปกติปรับตัวลง YoY สาเหตุหลักจากฐานภาษีสูงขึ้น หลังบริษัทหยุดรับรู้ deferred tax asset ของธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อตั้งแต่ 3Q23 แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานและปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อโตต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติฟื้นตัว QoQ หนุนโดย 1) high season ของท่องเที่ยว, 2) SG&A อ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานปรับตัวลงตามฤดูกาล, 3) อานิสงส์เงินปันผลจากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น 25 ล้านบาท ซึ่งโดยปกติจะบันทึกในไตรมาส 1 ของปี, และ 4) ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง -55% QoQ เนื่องจากใน 4Q23 มีการตัดจำหน่าย deferred tax asset ที่คาดว่าจะไม่ได้ใช้ประโยชน์ในอนาคตของธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อจำนวน 65 ล้านบาท หลังแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกเลื่อนจากประมาณการเดิม

เราคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 167 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2023 ที่ -44 ล้านบาท สำหรับ 2Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะทรงตัว YoY และมีโอกาสอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลของท่องเที่ยว รวมถึงฐานสูงใน 1Q24E ที่มีอานิสงส์รายได้เงินปันผล

ราคาหุ้น underperform SET -11% ใน 6 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1-3 เดือน แม้ราคาหุ้นจะกลับมามี upside มากขึ้น ขณะที่ล่าสุดมีความคืบหน้าหลังจากที่บริษัทถูก ได้แก่ บาทพลัสขนส่งทางท่อ หรือ BPT (เดิม FPT) ได้รับการพิจารณาจากบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียม จำกัด (Thapline) ให้ดำเนินแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกเส้นทางสระบุรี-อ่างทอง โดยคาดว่าจะเห็นสัญญาได้ในปี 2024E อย่างไรก็ตามเรามองว่าประมาณการโดยรวมยังมีปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่ายทรงตัวสูง ทำให้ผลการดำเนินงานมีโอกาสฟื้นตัวช้ากว่าคาดการณ์

Event: 1Q24E earnings preview

□ 1Q24E ฟื้นเป็นกำไร QoQ จาก high season และอานิสงส์เงินปันผล เราประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 40 ล้านบาท ลดลง -23% YoY แต่พลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 4Q23 ที่ -104 ล้านบาท โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้โต +12% YoY, +7% QoQ หลังปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานขยายตัว +17% YoY, +9% QoQ อยู่ที่ 1,253 ล้านลิตร หนุนโดยภาคการเดินทางฟื้นตัว อานิสงส์ high season และมาตรการพิธีชาของรัฐ นอกจากนี้ปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อโต +41% YoY, +15% QoQ อยู่ที่ 292 ล้านลิตร หนุนโดยการทำการตลาดเชิงรุกและการควบรวมของ BCP & ESSO, 2) GPM อยู่ที่ 40.6% ดีขึ้นจาก 1Q23 ที่ 40.4% และ 4Q23 ที่ 33.3% เป็นไปจากการฟื้นตัวของธุรกิจเติมน้ำมันอากาศยาน, 3) SG&A/Sale อยู่ที่ 23.5% ลดลงอย่างมากจาก 4Q23 ที่ 27.3% จากค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานปรับตัวลงตามฤดูกาล, 4) รายได้อื่นเพิ่มขึ้น +44% QoQ โดยหลักจากการรับรู้เงินปันผลจากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นราว 25 ล้านบาท ซึ่งโดยปกติจะบันทึกในไตรมาส 1 ของปี, และ 5) ค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มขึ้น +184% YoY แต่ลดลง -55% QoQ โดยปรับตัวขึ้น YoY จากฐานภาษีกลับสู่ระดับปกติ หลังไม่มีการรับรู้ deferred tax asset (DTA) จากธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อแล้ว ขณะที่อ่อนตัว QoQ เนื่องจากใน 4Q23 มีการตัดจำหน่าย DTA ก้อนใหญ่ ซึ่งคาดว่าจะไม่ได้ใช้ประโยชน์ในอนาคตของธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อจำนวน 65 ล้านบาท หลังแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกเลื่อนจากประมาณการเดิม

□ คงประมาณการปี 2024E, แนวโน้ม 2Q24E อ่อนตัว QoQ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 167 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2023 ที่ -44 ล้านบาท สำหรับ 2Q24E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะทรงตัว YoY หนุนโดยปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะเที่ยวบินจากจีน แต่ถูกชดเชยจากฐานภาษีสูงขึ้นตามการหยุดรับรู้ DTA ของธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อตั้งแต่ 3Q23 ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติจะชะลอ QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลของท่องเที่ยว หลังปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานเฉลี่ยต่อวันล่าสุดเดือน เม.ย. อยู่ที่ 13.5 ล้านลิตร เทียบกับ 1Q24E เฉลี่ย 13.8 ล้านลิตร อีกทั้งรายได้อื่นอ่อนตัวจากฐานสูงใน 1Q24E ที่มีอานิสงส์ของเงินปันผล

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

คงค่านำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 26.50 บาท อิง DCF แม้จะมี catalyst จากภาคท่องเที่ยวฟื้น ต่อเนื่อง รวมถึงการเซ็นสัญญาของแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกในปีนี้ ซึ่งล่าสุดบริษัทแจ้งอย่างเป็นทางการว่าได้รับเลือกจาก Thapline แล้ว แต่เรามองว่าประมาณการปี 2024E ยังมีปัจจัยกดดันจาก ค่าใช้จ่ายทรงตัวสูง ทำให้ผลการดำเนินงานอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

Fig 1: 1Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	835	748	11.6%	779	7.1%	3,342	2,976	12.3%
CoGS	(495)	(446)	11.1%	(520)	-4.7%	(1,944)	(1,833)	6.1%
Gross profit	339	302	12.4%	259	30.8%	1,398	1,144	22.3%
SG&A	(196)	(172)	13.8%	(212)	-7.7%	(769)	(731)	5.2%
EBITDA	430	426	0.9%	316	36.2%	1,666	1,489	11.9%
Other inc./exps	67	65	3.0%	47	43.7%	159	180	-11.7%
Interest expenses	(160)	(153)	4.5%	(160)	0.1%	(636)	(627)	1.4%
Income tax	(40)	(14)	183.8%	(88)	-54.5%	(86)	(138)	-37.7%
Core profit	40	52	-22.9%	(104)	n.m.	167	(44)	n.m.
Net profit	40	52	-22.9%	(198)	n.m.	167	(138)	n.m.
EPS (Bt)	0.06	0.08	-22.9%	(0.31)	n.m.	0.26	(0.22)	n.m.
Gross margin	40.6%	40.4%		33.3%		41.8%	38.4%	
Net margin	4.8%	6.9%		-25.4%		5.0%	-4.6%	

Source: BAFS, DAOL

Fig 2: BAFS share prices vs profits

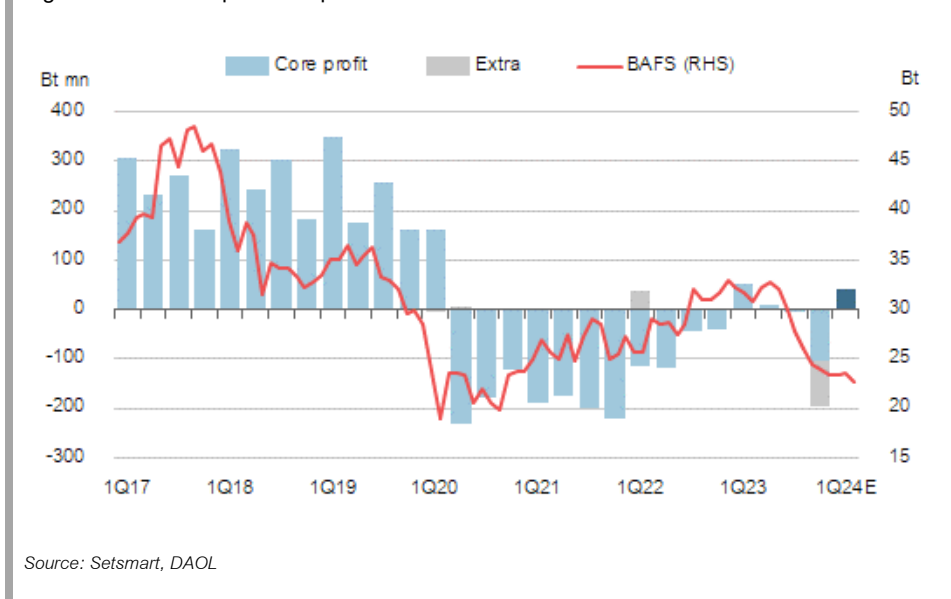
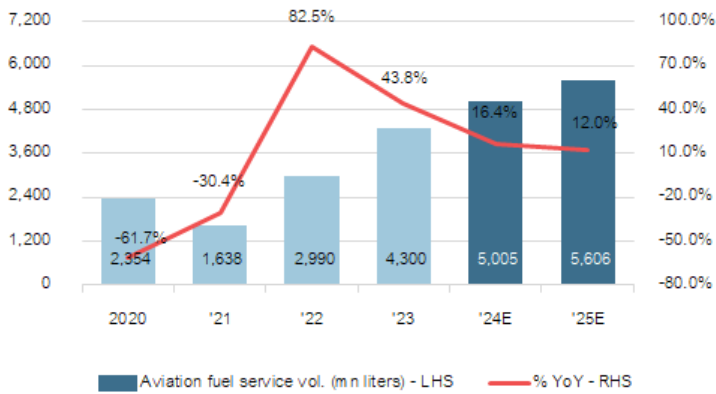
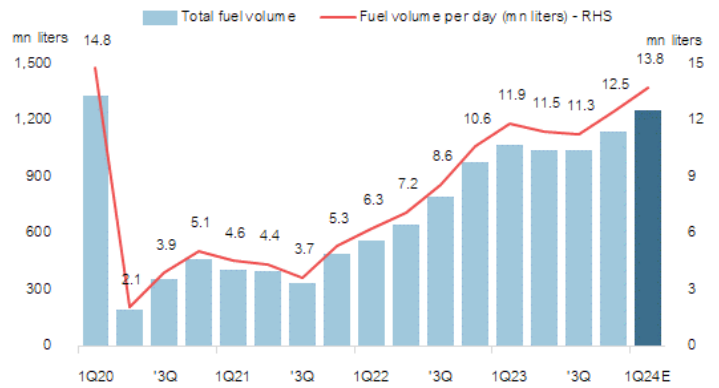


Fig 3: Total aviation fuel service volume, BKK & DMK



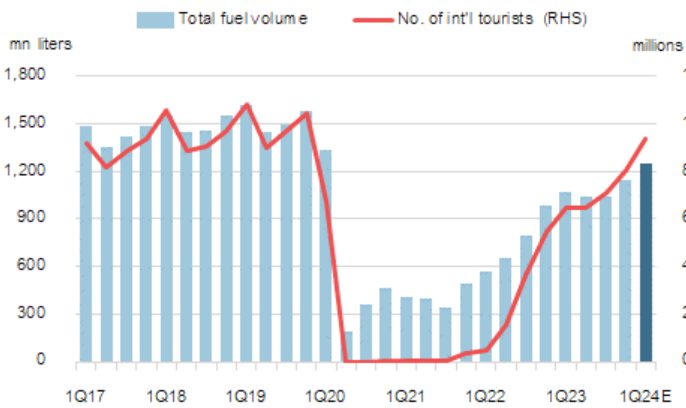
Source: BAFS, DAOL

Fig 4: Total aviation fuel service volume, BKK & DMK



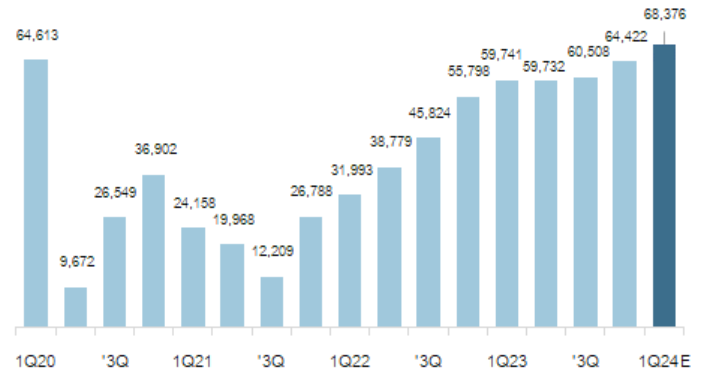
Source: BAFS, DAOL

Fig 5: Total aviation fuel service volume vs int'l tourists



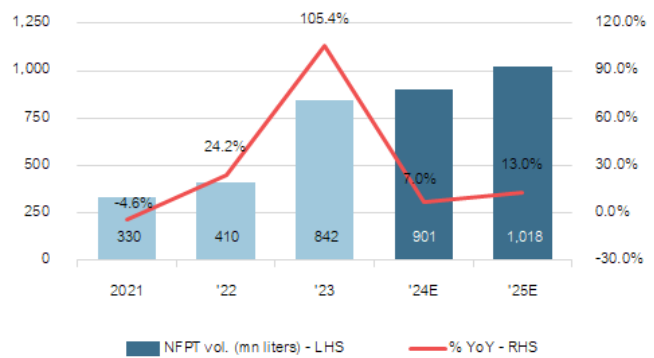
Source: BAFS, DAOL

Fig 6: Total number of serviced flights, BKK & DMK



Source: BAFS, DAOL

Fig 7: NFPT volume (mn liters)



Source: BAFS, 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. 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**

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	673	748	730	720	779
Cost of sales	(469)	(446)	(439)	(428)	(520)
Gross profit	204	302	291	292	259
SG&A	(170)	(172)	(180)	(166)	(212)
EBITDA	300	426	378	370	316
Finance costs	(141)	(153)	(158)	(156)	(160)
Core profit	(41)	52	11	(3)	(104)
Net profit	(41)	52	11	(3)	(198)
EPS	(0.06)	0.08	0.02	(0.00)	(0.31)
Gross margin	30.3%	40.4%	39.9%	40.5%	33.3%
EBITDA margin	44.6%	57.0%	51.8%	51.4%	40.5%
Net profit margin	-6.1%	6.9%	1.5%	-0.4%	-25.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	562	523	523	592	549
Accounts receivable	309	374	417	371	413
Inventories	50	41	76	56	61
Other current assets	2,551	1,558	998	998	998
Total cur. Assets	3,472	2,495	2,014	2,017	2,022
Investments	785	961	1,041	1,041	863
Fixed assets	16,427	16,014	14,943	15,068	14,929
Other assets	3,964	4,255	4,728	4,632	4,536
Total assets	24,647	23,724	22,727	22,759	22,350
Short-term loans	700	300	0	0	0
Accounts payable	260	269	292	299	325
Current maturities	725	1,433	1,920	1,587	1,450
Other current liabilities	234	144	205	205	205
Total cur. liabilities	1,919	2,146	2,417	2,091	1,979
Long-term debt	13,654	13,149	11,394	11,884	11,511
Other LT liabilities	2,698	2,478	2,215	2,139	2,064
Total LT liabilities	16,353	15,627	13,610	14,023	13,574
Total liabilities	18,272	17,773	16,027	16,113	15,554
Registered capital	637	637	637	637	637
Paid-up capital	637	637	637	637	637
Share premium	435	435	435	435	435
Retained earnings	3,317	3,064	2,983	3,029	3,160
Others	417	413	410	410	410
Minority interests	1,569	1,402	1,245	1,145	1,165
Shares' equity	6,376	5,952	6,700	6,646	6,797

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(785)	(281)	(138)	167	248
Depreciation	972	904	896	878	882
Chg in working capital	1,626	0	0	(4)	(96)
Others	192	(56)	381	0	0
CF from operations	2,005	566	1,138	1,041	1,034
Capital expenditure	(2,805)	(228)	424	(1,003)	(743)
Others	(1,997)	874	(131)	96	274
CF from investing	(4,802)	646	294	(907)	(469)
Free cash flow	(2,797)	1,212	1,432	134	565
Net borrowings	3,849	(198)	(1,569)	156	(510)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	(51)	(121)	(117)
Others	(1,295)	(1,054)	191	(100)	20
CF from financing	2,554	(1,252)	(1,429)	(65)	(607)
Net change in cash	(243)	(40)	3	69	(42)

Source: BAFS, DAOL

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,617	2,194	2,976	3,342	3,716
Cost of sales	(1,631)	(1,652)	(1,833)	(1,944)	(2,110)
Gross profit	(14)	542	1,144	1,398	1,605
SG&A	(634)	(611)	(731)	(769)	(780)
EBITDA	377	1,008	1,489	1,666	1,866
Depre. & amortization	(972)	(904)	(896)	(878)	(882)
Equity income	(9)	(4)	(4)	0	0
Other income	62	178	184	159	159
EBIT	(595)	104	593	789	984
Finance costs	(425)	(545)	(627)	(636)	(627)
Income taxes	136	2	(138)	(86)	(89)
Net profit before MI	(884)	(439)	(172)	67	268
Minority interest	99	119	128	100	(20)
Core profit	(785)	(319)	(44)	167	248
Extraordinary items	0	38	(94)	0	0
Net profit	(785)	(281)	(138)	167	248

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-10.4%	35.7%	35.6%	12.3%	11.2%
EBITDA	-33.7%	167.4%	47.7%	11.9%	12.0%
Net profit	109.7%	-64.1%	-50.9%	n.m.	48.6%
Core profit	109.7%	-59.3%	-86.2%	n.m.	48.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-0.8%	24.7%	38.4%	41.8%	43.2%
EBITDA margin	23.3%	45.9%	50.0%	49.9%	50.2%
Core profit margin	-48.5%	-14.6%	-1.5%	5.0%	6.7%
Net profit margin	-48.5%	-12.8%	-4.6%	5.0%	6.7%
ROA	-3.2%	-1.2%	-0.6%	0.7%	1.1%
ROE	-16.3%	-6.2%	-2.5%	3.0%	4.4%
Stability					
D/E (x)	2.36	2.50	1.99	2.03	1.91
Net D/E (x)	2.28	2.41	1.91	1.94	1.83
Interest coverage ratio	-1.4	0.2	0.9	1.2	1.6
Current ratio (x)	1.81	1.16	0.83	0.96	1.02
Quick ratio (x)	1.78	1.14	0.80	0.94	0.99
Per share (Bt)					
Reported EPS	(1.23)	(0.44)	(0.22)	0.26	0.39
Core EPS	(1.23)	(0.50)	(0.07)	0.26	0.39
Book value	7.54	7.14	8.56	8.63	8.83
Dividend	0.00	0.00	0.22	0.18	0.27
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	87.20	58.69
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	87.20	58.69
P/BV	3.02	3.19	2.66	2.64	2.58
EV/EBITDA	77.05	28.66	18.35	16.45	14.44
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.0%	0.8%	1.2%

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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