

7 August 2023

Sector: Energy &amp; Utilities

## Energy Absolute

กำไร 2Q23E โต YoY หลักจากยอดส่งมอบรถ EV Bus

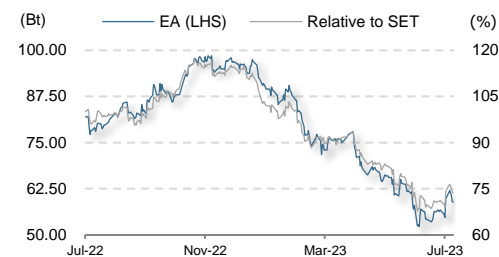
Bloomberg ticker	EA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt58.50
Target price	Bt80.00 (maintained)
Upside/Downside	+37%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt78.84
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt51.50/ Bt99.75
Market cap. (Bt mn)	218,205
Shares outstanding (mn)	3,730
Avg. daily turnover (Bt mn)	642
Free float	40%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	20,174	25,355	36,156	44,936
EBITDA	9,995	12,374	14,635	15,656
Net profit	6,100	7,604	9,054	9,529
EPS (Bt)	1.64	2.04	2.43	2.55
Growth	20.9%	24.7%	19.1%	5.3%
Core EPS (Bt)	1.61	1.97	2.30	2.38
Growth	20.9%	22.6%	16.4%	3.7%
DPS (Bt)	0.27	0.00	0.00	0.00
Div. yield	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
PER (x)	35.8	28.7	24.1	22.9
Core PER (x)	36.3	29.6	25.5	24.5
EV/EBITDA (x)	26.3	21.7	13.0	11.7
PBV (x)	6.7	5.6	4.5	3.8

Bloomberg consensus				
Net profit	6,100	7,604	8,289	8,758
EPS (Bt)	1.64	2.04	2.30	2.44



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.0%	-11.7%	-34.6%	-29.1%
Relative to SET	3.0%	-11.5%	-25.3%	-24.8%

Major shareholders	Holding
1. UBS AG SINGAPORE BRANCH	32.89%
2. Mr. Somphote Ahunai	11.05%
3. SOTUS & FAITH # 1 LIMITED	8.04%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 80.00 บาท จึง SoTP โดยคิดเป็น PER ที่ 33 เท่า หรือ -0.4 below 5-yr average PER) เราคงกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 2.2 พันล้านบาท โต +105% YoY แต่หดตัว -3% QoQ โดยเติบโต YoY หลักจากยอดส่งมอบรถ E-Bus คาดที่จำนวน 600 คันใน 2Q23E ,โรงไฟฟ้าพลังงานลมที่มี productivity ดีขึ้น และค่า ft ที่มีการปรับขึ้นเมื่อเทียบกับ 2Q22 และหดตัว QoQ จากยอดส่งมอบ E-Bus ที่ลดลงจาก 790 คันใน 1Q23 แต่ถูกชดเชยด้วยรายได้จากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีความเข้มของแสงที่มากขึ้นประกอบกับ productivity ที่ดีขึ้นจากการเปลี่ยนแผง solar อย่างไรก็ดีตามยังคงคาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Bio-diesel ช่อ้นตัวต่อเนื่อง

บริษัทได้มีการลงนามเพื่อศึกษาการร่วมลงทุนจัดตั้งโรงงานผลิตแบตเตอรี่ในประเทศไทยกับ 2 ผู้ผลิตรายใหญ่จากจีน Eve และ Sunwoda โดยตั้งเป้าจัดตั้งโรงงานที่มีกำลังการผลิตถึง 6 GWh ซึ่ง EA จะมีสัดส่วนถือหุ้นที่อย่างน้อย 51% เพื่อเพิ่มความสามารถการแข่งขันด้านต้นทุนและรองรับความต้องการ Retail EV car ในตลาดที่สูงขึ้นเป็นหลัก

คงประมาณการกำไรปี 2023E/24E ที่ 9.1/9.5 พันล้านบาท โต +19%/+5% YoY ทั้งนี้กำไร 1H23E คิดเป็น 51% ต่อกำไร 2023E มองว่ายังอยู่ในกรอบประมาณการ จาก 2H23E จะมีรายได้จากการส่งมอบรถที่สูงขึ้น HoH มาทดแทนรายได้ธุรกิจ Biodiesel ที่ลดลงและธุรกิจโรงไฟฟ้าที่หดตัวตามฤดูกาล

ราคาหุ้น underperform SET ที่ -5%/-12% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากรับรู้ผลการดำเนินงาน 1Q23 ที่มีการส่งมอบรถ EV Bus ล่าช้ากว่าคาด รวมถึงยอดคำสั่งซื้อในอนาคตและความกังวลต่อข่าวลบเกี่ยวกับคุณภาพของแบตเตอรี่ อย่างไรก็ดีตามรายงานแนะนำ “ซื้อ” จาก valuation ที่ปัจจุบันเทรดอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงาน 2023E คิดเป็น PER ที่ 26x เทียบกับ 5-yr avg. ที่ 36x

## Event: 2Q23E earnings preview

□ คาดกำไร 2Q23E ที่ 2.2 พันล้านบาท โต +105% YoY แต่ลดลง -3% QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 2.2 พันล้านบาท โต +105% YoY แต่หดตัว -3% QoQ (จาก 1.1 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 2.3 พันล้านบาทใน 1Q23) โดยเติบโต YoY หลักจากยอดส่งมอบรถ E-Bus คาดที่จำนวน 600 คันใน 2Q23E ,โรงไฟฟ้าพลังงานลมที่มี productivity ดีขึ้น และค่า ft ที่มีการปรับขึ้นเมื่อเทียบกับ 2Q22 และหดตัว QoQ จากยอดส่งมอบ E-Bus ที่ลดลงจาก 790 คันใน 1Q23 แต่ถูกชดเชยด้วยรายได้จากธุรกิจพลังงานหมุนเวียน เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีความเข้มของแสงที่มากขึ้นประกอบกับ productivity ที่ดีขึ้นจากการเปลี่ยนแผง solar อย่างไรก็ดีตามยังคงคาดการณ์รายได้จากธุรกิจ Bio-diesel ช่อ้นตัวต่อเนื่อง ทำให้คาดการณ์ได้ที่ 8.6 พันล้านบาท โต +59% YoY แต่หดตัว -4% QoQ

□ บริษัทมีการลงนาม MoU กับผู้ผลิตแบตเตอรี่รายใหญ่จากจีน EVE และ Sunwoda EA ได้มีการลงนามเพื่อศึกษาการร่วมลงทุนจัดตั้งโรงงานผลิตแบตเตอรี่ในประเทศไทยกับ 2 ผู้ผลิตรายใหญ่จากจีน Eve Energy Co Ltd (Eve) และ Sunwoda Mobility Energy Technology Co Ltd (Sunwoda) โดยตั้งเป้าจัดตั้งโรงงานที่มีกำลังการผลิตถึง 6 GWh (ทำให้ EA มีกำลังการผลิตรวมที่ 10 GWh ตามแผนการขยายกำลังการผลิตของ Amita (Thailand) เป็น 4 GWh ภายใน 2024E) ซึ่ง EA จะมีสัดส่วนถือหุ้นที่อย่างน้อย 51% เพื่อเพิ่มความสามารถการแข่งขันด้านต้นทุนและรองรับความต้องการ Retail EV car ในตลาดที่สูงขึ้นเป็นหลัก ขณะที่กำลังการผลิตเดิมของ Amita (Thailand) จะรองรับ Commercial EV ที่ผลิตโดย AAB เป็นหลัก

□ คงประมาณการกำไรปี 2023E/24E ที่ 9.1/9.5 พันล้านบาท โต +19%/+5% เราคงประมาณการกำไรปี 2023E/24E ที่ 9.1/9.5 พันล้านบาท โต +19%/+5% YoY (จากปี 2022 ที่ 7.6 พันล้านบาท) เติบโตช้าลงหลักจากกำไรที่ลดลงจากธุรกิจไบโอดีเซลที่คาดว่าจะช่อ้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ดีตามจะมีรายได้จากยอดส่งมอบรถ Commercial EV มา offset โดยยอดส่งมอบรถ MINE E-truck ที่คาดว่าจะเริ่มเห็นคำสั่งซื้อใน 2H23E และส่งมอบได้ใน 2024E เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามยังคงมองว่ายอดส่งมอบ EV Bus ให้กับ Thai Smile Bus สูงขึ้น HoH จากใน 1H23E ทั้งนี้กำไร 1H23E คิดเป็น 51% ต่อประมาณการทั้งปี 2023E มองว่ายังอยู่ในกรอบประมาณการ จาก 2H23E จะมีรายได้จากการส่งมอบรถที่สูงขึ้น HoH มาทดแทนรายได้ธุรกิจ Biodiesel ที่ลดลงและ Renewable energy ที่หดตัวตามฤดูกาล

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.

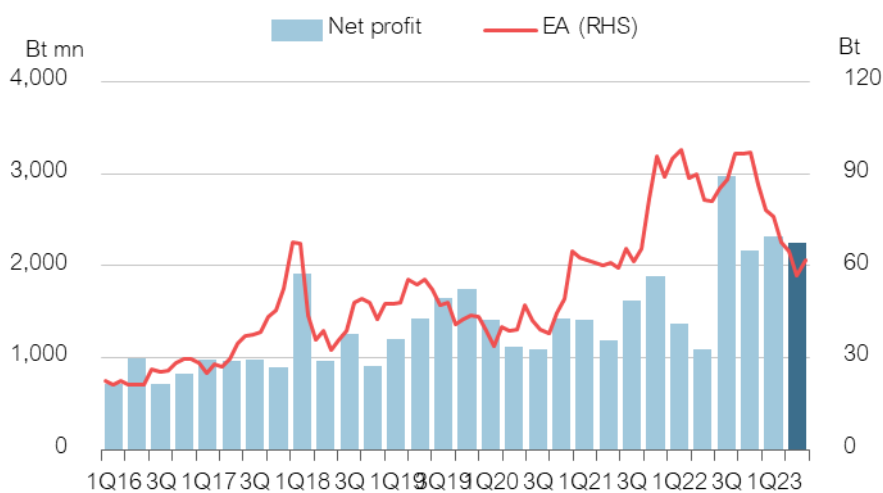
## □ Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ” EA ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 80.00 บาท อิงวิธี SoTP คิดเป็น PER ที่ 33 เท่า หรือ -0.4 below 5-yr average PER โดยมองว่าปัจจุบันหุ้นเทรดอยู่ระดับต่ำกว่าที่ PER ปี 2023E ที่ 24 เท่า หรือเทียบเท่า -1.5SD เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานที่จะเติบโตได้ดี YoY จากยอดส่งมอบรถ E-Bus ที่ยังคงยืนยันที่ 3,000 คันใน 2023E

Fig 1: 2Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	8,551	5,396	58.5%	8,895	-3.9%	17,445	10,136	72.1%
CoGS	(5,189)	(3,709)	39.9%	(5,597)	-7.3%	(10,786)	(6,615)	63.0%
Gross profit	3,361	1,687	99.2%	3,298	1.9%	6,659	3,521	89.1%
SG&A	(423)	(451)	-6.2%	(368)	15.0%	(791)	(771)	2.6%
EBITDA	3,521	2,273	54.9%	3,793	-7.2%	7,314	4,632	57.9%
Other inc./exps	86	99	-12.5%	45	92.9%	131	185	-28.9%
Interest expenses	(533)	(345)	54.7%	(485)	10.0%	(1,018)	(655)	55.4%
Income tax	(148)	(42)	253.7%	(98)	51.1%	(246)	(37)	565.8%
Core profit	2,159	1,055	104.7%	2,284	-5.5%	4,444	2,411	84.3%
Net profit	2,246	1,095	105.0%	2,320	-3.2%	4,566	2,462	85.5%
EPS (Bt)	0.60	0.29	105.0%	0.62	-3.2%	1.22	0.66	85.5%
Gross margin	39.3%	31.3%		37.1%		38.2%	34.7%	
Net margin	26.3%	20.3%		26.1%		26.2%	24.3%	

Fig 2: EA share prices vs. profits



Source: EA, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	4,740	5,396	5,692	9,526	8,895
Cost of sales	(2,906)	(3,709)	(4,123)	(6,656)	(5,597)
Gross profit	1,834	1,687	1,569	2,870	3,298
SG&A	(320)	(451)	(281)	(374)	(368)
EBITDA	2,359	2,273	4,341	3,401	3,793
Finance costs	(310)	(345)	(359)	(399)	(485)
Core profit	1,357	1,055	2,884	2,070	2,284
Net profit	1,366	1,095	2,970	2,172	2,320
EPS	0.4	0.3	0.8	0.6	0.6
Gross margin	38.7%	31.3%	27.6%	30.1%	37.1%
EBITDA margin	49.8%	42.1%	76.3%	35.7%	42.6%
Net profit margin	27.3%	17.6%	50.3%	24.2%	26.9%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	2,951	2,927	3,211	47,200	53,049
Accounts receivable	3,511	6,410	8,957	7,216	8,276
Inventories	833	1,483	5,516	1,200	1,477
Other current assets	-	-	-	-	-
<b>Total cur. assets</b>	<b>7,389</b>	<b>11,650</b>	<b>22,527</b>	<b>55,628</b>	<b>62,814</b>
Investments	-	-	249,046	249,046	249,046
Fixed assets	55,924	58,486	54,285	-	-
Other assets	1,529	1,614	9,238	9,238	9,238
<b>Total assets</b>	<b>78,484</b>	<b>85,476</b>	<b>103,364</b>	<b>71,725</b>	<b>78,909</b>
Short-term loans	12,081	9,256	19,174	2,873	1,666
Accounts payable	373	358	4,801	235	316
Current maturities	5,001	2,002	2,001	1,963	1,926
Other current liabilities	4,553	5,549	12,274	13,237	14,094
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>13,564</b>	<b>12,676</b>	<b>26,475</b>	<b>5,446</b>	<b>4,263</b>
Long-term debt	32,765	35,462	33,052	13,471	11,812
Other LT liabilities	2,528	2,237	2,533	2,166	2,166
<b>Total LT liabilities</b>	<b>35,292</b>	<b>37,699</b>	<b>35,585</b>	<b>15,637</b>	<b>13,978</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>48,857</b>	<b>50,375</b>	<b>62,060</b>	<b>21,083</b>	<b>18,241</b>
Registered capital	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Share premium	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Retained earnings	24,149	29,130	35,613	44,667	54,192
Others	(391)	(683)	(737)	(737)	(737)
Minority interests	1,815	2,601	2,375	3,139	4,280
<b>Shares' equity</b>	<b>29,627</b>	<b>35,102</b>	<b>41,304</b>	<b>51,122</b>	<b>61,789</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	5,108	5,929	7,406	9,818	10,666
Depreciation	(2,730)	(2,768)	(3,648)	(2,338)	(2,338)
Chg in working capital	(9,064)	(4,146)	(5,394)	11,422	(1,397)
Others	(139)	78	(41)	(1,244)	(1,781)
<b>CF from operations</b>	<b>(1,364)</b>	<b>4,629</b>	<b>5,620</b>	<b>22,335</b>	<b>9,827</b>
Capital expenditure	(7,214)	(5,330)	553	51,947	(2,338)
Others	(1,444)	(617)	(12,142)	4,825	86
<b>CF from investing</b>	<b>(8,658)</b>	<b>(5,947)</b>	<b>(11,589)</b>	<b>56,772</b>	<b>(2,252)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(8,578)</b>	<b>(701)</b>	<b>6,173</b>	<b>74,282</b>	<b>7,489</b>
Net borrowings	2,901	(132)	7,508	(35,881)	(2,866)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(1,037)	(1,074)	(1,021)	-	-
Others	759	494	(283)	764	1,141
<b>CF from financing</b>	<b>2,624</b>	<b>(712)</b>	<b>6,205</b>	<b>(35,117)</b>	<b>(1,726)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(7,398)</b>	<b>(2,030)</b>	<b>236</b>	<b>43,990</b>	<b>5,849</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	17,080	20,174	25,355	36,156	44,936
Cost of sales	(9,271)	(11,893)	(17,394)	(21,542)	(29,218)
<b>Gross profit</b>	<b>7,808</b>	<b>8,280</b>	<b>7,961</b>	<b>14,614</b>	<b>15,718</b>
SG&A	(1,278)	(1,437)	(1,427)	(2,318)	(2,401)
<b>EBITDA</b>	<b>9,380</b>	<b>9,995</b>	<b>12,374</b>	<b>14,635</b>	<b>15,656</b>
Depre. & amortization	(2,730)	(2,768)	(3,648)	(2,338)	(2,338)
Equity income	-	-	-	-	-
Other income	78	93	239	480	640
<b>EBIT</b>	<b>6,727</b>	<b>7,320</b>	<b>8,965</b>	<b>12,776</b>	<b>13,958</b>
Finance costs	(1,637)	(1,388)	(1,413)	(2,248)	(2,274)
Income taxes	18	(3)	(145)	(711)	(975)
<b>Net profit before MI</b>	<b>5,031</b>	<b>5,837</b>	<b>7,168</b>	<b>9,337</b>	<b>10,068</b>
Minority interest	61	(171)	(198)	764	1,179
<b>Core profit</b>	<b>4,970</b>	<b>6,007</b>	<b>7,366</b>	<b>8,574</b>	<b>8,889</b>
Extraordinary items	78	93	239	480	640
<b>Net profit</b>	<b>5,047</b>	<b>6,100</b>	<b>7,604</b>	<b>9,054</b>	<b>9,529</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	14.7%	18.1%	25.7%	42.6%	23.1%
EBITDA	-4.0%	6.6%	23.8%	17.1%	6.3%
Net profit	-16.2%	20.9%	24.7%	19.1%	5.2%
Core profit	-15.3%	20.9%	22.6%	16.4%	3.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	45.7%	41.0%	31.4%	40.4%	35.0%
EBITDA margin	54.9%	49.5%	48.8%	40.1%	34.6%
Core profit margin	29.1%	29.8%	29.1%	23.7%	20.0%
Net profit margin	29.9%	29.4%	29.2%	27.2%	24.0%
ROA	6.5%	6.9%	7.2%	13.7%	13.5%
ROE	18.1%	18.8%	19.5%	18.9%	16.6%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.65	1.44	1.50	0.41	0.30
Net D/E (x)	1.41	1.19	1.17	(0.60)	(0.64)
Interest coverage ratio	4.11	5.28	6.35	6.01	6.59
Current ratio (x)	0.54	0.92	0.85	10.21	14.74
Quick ratio (x)	0.48	0.74	0.49	9.99	14.39
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.35	1.64	2.04	2.43	2.55
Core EPS	1.33	1.61	1.97	2.30	2.38
Book value	7.46	8.71	10.44	12.86	15.42
Dividend	0.29	0.27	-	-	-
<b>Valuation (x)</b>					
PER	43.23	35.77	28.69	24.10	22.91
Core PER	43.91	36.32	29.62	25.45	24.56
P/BV	7.85	6.71	5.61	4.55	3.79
EV/EBITDA	27.92	26.26	21.73	13.15	11.87
Dividend yield	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

## Corporate governance report of Thai listed companies 2022

### 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.



## 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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. 5