

4 September 2025

Sector: Energy

Star Petroleum Refining

รับรู้ปัจจัยลบไปแล้ว; Valuation ต่ำเท่าช่วง Covid-19

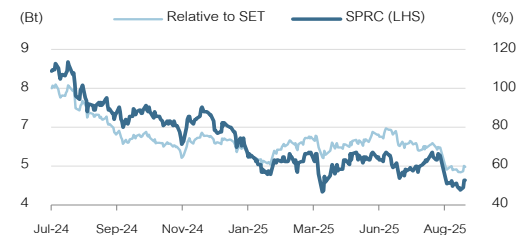
Bloomberg ticker	SPRC TB
Recommendation	BUY (upgraded)
Current price	Bt4.76
Target price	Bt6.00 (maintained)
Upside/Downside	+26%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt6.45
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 5 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt7.25 / Bt4.26
Market cap. (Bt mn)	20,639
Shares outstanding (mn)	4,336
Avg. daily turnover (Bt mn)	79
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	N.A.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	238,284	270,606	217,855	180,036
EBITDA	1,522	6,833	2,913	5,733
Net profit	-1,230	2,235	374	2,443
EPS (Bt)	-0.28	0.52	0.09	0.56
Growth	-116.0%	n.m.	-83.2%	552.3%
Core profit	(870)	849	(380)	1,903
Core EPS (Bt)	-0.23	0.20	-0.09	0.44
Growth	-111.4%	n.m.	-144.8%	n.m.
DPS (Bt)	0.00	0.40	0.30	0.40
Div. yield	0.0%	8.4%	6.4%	8.4%
PER (x)	n.m.	9.2	n.m.	8.5
Core PER (x)	n.m.	24.3	n.m.	10.9
EV/EBITDA (x)	11.1	4.1	9.7	4.4
PBV (x)	0.5	0.5	0.6	0.5

Bloomberg consensus				
Net profit	-1,230	2,235	1,975	2,565
EPS (Bt)	(0.28)	0.52	0.46	0.59



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-14.2%	-16.5%	-11.9%	-31.5%
Relative to SET	-17.6%	-26.1%	-17.8%	-23.8%

Major shareholders	Holding
1. Chevron South Asia Holdings Pte. Ltd.	60.56%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	4.10%
3. Vayupak Fund 1	2.30%

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

เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นสำหรับ 2H25E outlook ดังนี้

- 1) คาด 3Q25E พลิกเป็นกำไร (2Q25 ขาดทุนสุทธิ -812 ล้านบาท) จาก stock loss (net of NRV) ที่ลดลงซึ่งช่วยชดเชย crude premium ที่สูงขึ้น QoQ โดยเดือน ก.ย. และระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน
- 2) ภาพรวม 4Q25E เราคาด crude premium จะกลับมาอ่อนตัวลงตามอุปทานน้ำมันดิบตะวันออกกลางที่สูงขึ้นตามแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+

คงกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 374 ล้านบาท (-83% YoY) ลดลงตาม crack spread ที่อ่อนตัวและ crude premium ที่สูงขึ้น ในขณะที่ กำไรปี 2026E อยู่ที่ 2,443 ล้านบาท พื้นตัวแรง YoY จาก stock loss (net of NRV) และ crude premium ที่ลดลง ช่วยชดเชย crude run ที่ลดลงจากแผนปิดซ่อมบำรุงใหญ่

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 6.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี)

Valuation น่าสนใจที่ 2025E PBV 0.56x ขณะที่ให้ dividend yield ปี 2025E/26E ที่ 6.4%/8.4%

Event: Company update

□ **ยังคาดพลิกกลับมากำไรสุทธิใน 3Q25E** เรายังคงเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 3Q25E หลังจากผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่เป็นไปได้ที่ลดลง ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่อ่อนตัวลงตามแนวโน้มพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่สูงและระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือนในเดือน ก.ย. 2025 โดย Murban premium อยู่ที่ USD3.2/bbl (เทียบกับค่าเฉลี่ย USD2.0/bbl ใน 2Q25) ขณะที่ Arab Extra Light premium อยู่ที่ USD3.5/bbl (เทียบกับค่าเฉลี่ย USD1.8/bbl ใน 2Q25)

□ **Crude premium น่าจะอ่อนตัวใน 4Q25E** เราเชื่อว่า SPRC จะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม crude premium ที่น่าจะกลับมาอ่อนตัวใน 4Q25E เนื่องจากอุปทานน้ำมันดิบตะวันออกกลางที่สูงขึ้นตามแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+

Implication

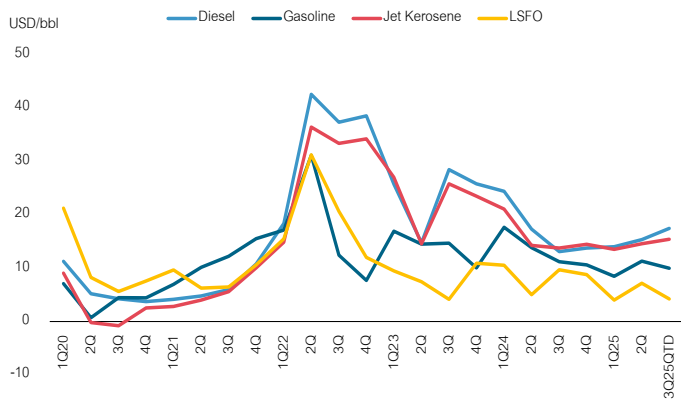
□ **คงประมาณกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 374/2,443 ล้านบาท** เทียบกับ 2.2 พันล้านบาทในปี 2024 โดยเราคาดว่ากำไรจะลดลง 83% YoY ในปี 2025E หลักๆตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัวและ crude premium ที่สูงขึ้น ในขณะที่ เราประเมินว่ากำไรจะฟื้นตัวแรง YoY ในปี 2026E จากแรงหนุนของ stock loss (net of NRV) ที่ลดลงและ crude premium ที่ต่ำลงช่วยชดเชย crude run ที่ลดลงจากแผนการปิดซ่อมบำรุงใหญ่ได้

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 6.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนปัจจัยลบจาก 1) ผลประกอบการ 2Q25 ที่อ่อนแอและ 2) แผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นใน 1Q26E ไปมากแล้ว เรามองว่าราคาปัจจุบันกลับมาสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2025E PBV 0.56x (ประมาณ -1.9SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ ราคาล่าสุดอยู่ในระดับต่ำสุดใกล้เคียงกับช่วงต้นปี 2020 ซึ่งมีการระบาดของ Covid-19

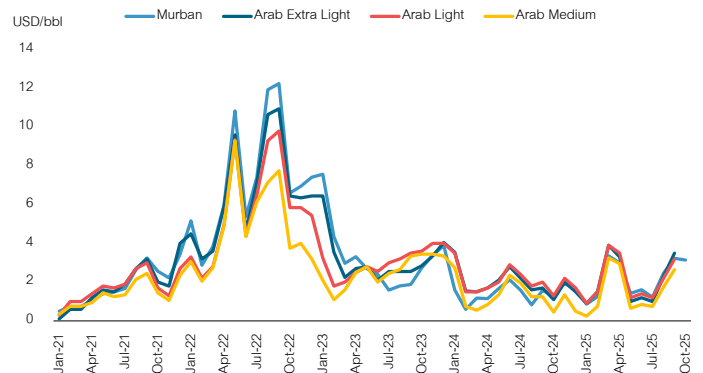
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 1: Quarterly crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: Monthly crude premium trend



Source: Bloomberg, 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. 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	71,186	64,752	64,043	64,297	58,509
Cost of sales	(70,052)	(66,797)	(63,057)	(62,755)	(59,005)
Gross profit	1,134	(2,045)	986	1,542	(497)
SG&A	(862)	(804)	(982)	(864)	(796)
EBITDA	1,109	(1,948)	884	1,846	(141)
Finance costs	(113)	(102)	(93)	(72)	(68)
Core profit	174	(2,310)	(72)	539	(1,060)
Net profit	346	(2,216)	162	714	(812)
EPS	0.08	(0.51)	0.04	0.16	(0.19)
Gross margin	1.6%	-3.2%	1.5%	2.4%	-0.8%
EBITDA margin	1.6%	-3.0%	1.4%	2.9%	-0.2%
Net profit margin	0.5%	-3.4%	0.3%	1.1%	-1.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	76	1,374	575	450	654
Accounts receivable	14,328	18,352	14,923	11,937	9,865
Inventories	23,762	26,459	23,482	21,806	17,732
Other current assets	92	418	491	545	450
Total cur. assets	38,258	46,603	39,471	34,738	28,701
Investments	0	0	1,616	1,634	1,350
Fixed assets	22,735	24,143	22,300	21,515	21,884
Other assets	2,295	4,822	5,048	5,055	4,177
Total assets	63,288	75,567	68,435	62,942	56,113
Short-term loans	9,731	12,743	1,253	3,500	3,176
Accounts payable	12,780	15,668	16,726	13,535	9,585
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	1,393	1,709	2,031	1,531	1,265
Total cur. liabilities	23,904	30,120	20,010	18,566	14,026
Long-term debt	0	0	6,606	4,585	2,210
Other LT liabilities	677	2,677	2,712	2,756	2,277
Total LT liabilities	677	2,677	9,318	7,341	4,487
Total liabilities	24,581	32,797	29,329	25,907	18,512
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	10,333	8,453	9,663	8,726	9,435
Others	(2,608)	3,325	(1,549)	(2,683)	(2,827)
Minority interests	0	5	5	5	5
Shares' equity	38,707	42,765	39,101	37,031	37,595

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	7,674	(1,230)	2,235	374	2,443
Depreciation	2,557	3,432	3,584	3,424	3,591
Chg in working capital	(9,574)	(3,843)	7,713	917	2,025
Others	(792)	(527)	(192)	37	399
CF from operations	(135)	(2,168)	13,341	4,752	8,458
Capital expenditure	(2,796)	(6,152)	(1,295)	(2,639)	(3,960)
Others	0	0	(1,616)	(18)	284
CF from investing	(2,796)	(6,152)	(2,911)	(2,657)	(3,676)
Free cash flow	(2,931)	(8,320)	10,429	2,095	4,781
Net borrowings	1,677	3,012	(4,883)	225	(2,699)
Equity capital raised	0	0	1,679	0	0
Dividends paid	(4,936)	(650)	(1,084)	(1,311)	(1,734)
Others	1,599	(365)	(6,553)	(1,134)	(144)
CF from financing	(1,661)	1,997	(10,841)	(2,220)	(4,578)
Net change in cash	(4,592)	(6,324)	(411)	(125)	204

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	285,264	265,497	270,606	217,855	180,036
Cost of sales	(272,833)	(262,371)	(265,820)	(215,118)	(174,923)
Gross profit	12,432	3,126	4,785	2,737	5,113
SG&A	(1,398)	(3,586)	(3,315)	(3,248)	(2,971)
EBITDA	13,590	2,972	5,055	2,913	5,733
Depre. & amortization	2,557	3,432	3,584	3,424	3,591
Equity income	0	0	157	167	179
Other income	63	261	234	216	179
EBIT	11,033	(460)	1,470	(511)	2,142
Finance costs	(316)	(504)	(426)	(269)	(219)
Income taxes	(1,921)	126	(587)	17	(378)
Net profit before MI	7,674	(937)	2,235	374	2,443
Minority interest	0	(293)	0	0	0
Core profit	8,859	(870)	849	(380)	1,903
Extraordinary items	(1,186)	(360)	1,386	755	540
Net profit	7,674	(1,230)	2,235	374	2,443

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	65.4%	-6.9%	1.9%	-19.5%	-17.4%
EBITDA	59.8%	-78.1%	70.1%	-57.4%	96.8%
Net profit	61.7%	-116.0%	n.m.	-83.2%	552.3%
Core profit	93.3%	-109.8%	n.m.	-144.8%	n.m.
Profitability ratio					
Gross profit margin	4.4%	1.2%	1.8%	1.3%	2.8%
EBITDA margin	4.8%	1.1%	1.9%	1.3%	3.2%
Core profit margin	3.1%	-0.3%	0.3%	-0.2%	1.1%
Net profit margin	2.7%	-0.5%	0.8%	0.2%	1.4%
ROA	12.1%	-1.6%	3.3%	0.6%	4.4%
ROE	19.8%	-2.9%	5.7%	1.0%	6.5%
Stability					
D/E (x)	0.64	0.77	0.75	0.70	0.49
Net D/E (x)	0.02	0.03	0.22	0.19	0.10
Interest coverage ratio	34.87	-0.91	3.45	-1.90	9.78
Current ratio (x)	1.60	1.55	1.97	1.87	2.05
Quick ratio (x)	0.60	0.65	0.77	0.67	0.75
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.77	-0.28	0.52	0.09	0.56
Core EPS	2.04	-0.20	0.20	-0.09	0.44
Book value	8.93	9.86	9.02	8.54	8.67
Dividend	1.11	0.00	0.40	0.30	0.40
Valuation (x)					
PER	2.69	n.m.	9.23	n.m.	8.47
Core PER	2.33	n.m.	24.32	n.m.	10.85
P/BV	0.53	0.48	0.53	0.56	0.55
EV/EBITDA	2.42	11.14	4.09	9.71	4.38
Dividend yield	23.3%	0.0%	8.4%	6.4%	8.4%

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 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)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน 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.