

18 July 2025

Thai Oil

Sector: Energy

รายได้ขึ้นชดเชย stock loss ใน 2Q25E; คาด 3Q25E stock loss ลด

Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt30.50
Target price	Bt36.00 (maintained)
Upside/Downside	+18%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt30.22
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 11 / Sell 6

Stock data

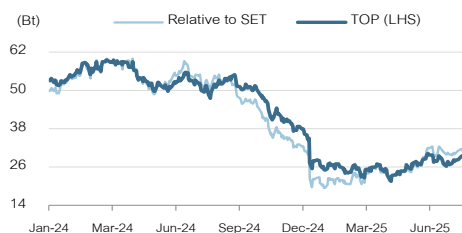
Stock price 1-year high/low	Bt55.50 / Bt21.00
Market cap. (Bt mn)	68,132
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	552
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	469,244	466,777	385,782	375,191
EBITDA	35,454	22,026	24,433	26,818
Net profit	19,443	9,959	9,825	10,633
EPS (Bt)	8.71	4.46	4.40	4.76
Growth	-40.5%	-48.8%	-1.3%	8.2%
Core EPS (Bt)	9.89	3.77	4.57	4.93
Growth	-38.4%	-61.9%	21.4%	7.8%
DPS (Bt)	3.40	1.90	1.69	1.81
Div. yield	11.1%	6.2%	5.5%	5.9%
PER (x)	3.5	6.8	6.9	6.4
Core PER (x)	3.1	8.1	6.7	6.2
EV/EBITDA (x)	5.6	8.5	8.1	7.9
PBV (x)	0.4	0.4	0.4	0.4

Bloomberg consensus

Net profit	19,443	9,959	11,012	11,997
EPS (Bt)	8.71	4.46	4.93	5.37



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.0%	26.6%	15.1%	-41.1%
Relative to SET	-0.5%	21.7%	25.8%	-31.8%

Major shareholders

	Holding
1. PTT PCL	48.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	10.63%
3. Social Security Office	1.81%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.47x (ประมาณ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า TOP จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 5.4 พันล้านบาท (-3% YoY, +54% QoQ) ลดลง YoY จากการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่เป็นไปได้ ขณะที่ดีขึ้น QoQ ตามรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) ที่แข็งแกร่งและเห็นค่าการกลั่นตลาด (market GRM) พื้นตัว QoQ ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) นอกจากนี้ เราเชื่อว่าในไตรมาสบริษัทจะมีการรับรู้กำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้และค่าความนิยมติดลบ (negative goodwill) ของบริษัทรวมอีกด้วย สำหรับภาพรวม 3Q25E เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติหลังจาก stock loss (net of NRV) ที่เป็นไปได้ที่ลดลงแม้จะมีแผนปิดซ่อมบำรุงของหน่วยผลิตในทุกๆธุรกิจก็ตาม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 9.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยคาดว่าค่าการกลั่นทางบัญชี (accounting GRM) จะสูงขึ้นช่วยชดเชยกำไรจากรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ลดลง ในขณะเดียวกัน เราประเมินกำไรปี 2026E ที่ 1.06 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) ตาม market GRM ที่ดีขึ้นและ stock loss (net of NRV) ที่น้อยลง

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 15% และ outperform SET 26% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม crack spread ที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ดี ราคาปิดล่าสุดยังสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2025E PBV 0.39x (ประมาณ -1.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากประมาณการกำไรสุทธิ 2Q25E เป็นไปตามที่เราคาด กำไรสุทธิ 1H25 จะคิดเป็น 91% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนปกติใน 2Q25E แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติได้ใน 3Q25E ตามแนวโน้ม stock loss (net of NRV) ที่น้อยลง

Event: 2Q25E earnings preview

□ **คาดการณ์รายได้พิเศษช่วยชดเชย stock loss ใน 2Q25E** หากไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนปกติที่ 1.5 พันล้านบาทใน 2Q25E เทียบกับกำไร 4.8 พันล้านบาทใน 2Q24 และกำไร 3.0 พันล้านบาทใน 1Q25 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจโรงกลั่น จะมี refinery run rate ที่แข็งแกร่งที่ 113% ทรงตัว QoQ ในขณะที่เราคาด market GRM ที่ USD5.2/bbl (+37% YoY, +49% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY, QoQ ตามแนวโน้ม crack spread ที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงาน stock loss (net of NRV) ก่อนใหญ่ที่ 4.6 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 2.1/1.1 พันล้านบาทใน 2Q24/1Q25 2) ธุรกิจ Aromatics จะมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (BTX run rate) ที่ 70% เทียบกับ 80% ใน 2Q24 และ 79% ใน 1Q25 อ่อนตัวตาม P2F margin ที่ USD49/ton (-38% YoY, -12% QoQ) ตามแนวโน้ม aromatics spread ที่อ่อนแอ 3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (TLB) จะมีอัตราการผลิตที่ 76% เทียบกับ 83% ใน 2Q24 และ 83% ใน 1Q25 ในขณะที่ เราประเมิน P2F margin ที่ USD132/ton (+83% YoY, +2% QoQ) และ 4) รายการอื่นๆ เราคาดว่า TOP จะรับรู้กำไรจาก 1.การซื้อคืนหุ้นกู้และ 2.negative goodwill ของบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk (CAP) จากการเข้าไปซื้อหุ้นของบริษัท Shell Singapore Pte. Ltd. (SSPL) รวมกันประมาณ 7.5 พันล้านบาทในไตรมาสนี้

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิใน 3Q25E ตาม stock loss ที่ลดลงท่ามกลางช่วงหยุดปิดซ่อมบำรุง** เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติได้ใน 3Q25E หลักๆตาม stock loss (net of NRV) ที่ลดลงตามราคาน้ำมันที่มีความผันผวนลดลง แม้ว่าเราเชื่อว่าเราจะเห็นอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilisation rate) ที่ลดลงของทุกหน่วยธุรกิจ ซึ่งรวมถึง หน่วยกลั่นน้ำมันดิบหน่วยที่ 3 (CDU-3) (ระยะเวลา 30 วัน), หน่วยเพิ่มออกเทนด้วยสารเร่งปฏิกิริยาที่ 1 (CCR-1) (ระยะเวลา 30 วัน), หน่วยแตกโมเลกุลด้วยสารเร่งปฏิกิริยาโดยใช้ไฮโดรเจนร่วม (HCU-2) (ระยะเวลา 41 วัน)

Implication

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025E ทรงตัวก่อนฟื้นตัวในปี 2026E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 9.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยคาดว่า accounting GRM จะสูงขึ้นช่วยชดเชยกำไรจากรายการที่ไม่

เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ลดลง ในขณะเดียวกัน เราประเมินกำไรปี 2026E ที่ 1.06 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) ตาม market GRM ที่ดีขึ้นและ stock loss (net of NRV) ที่น้อยลง

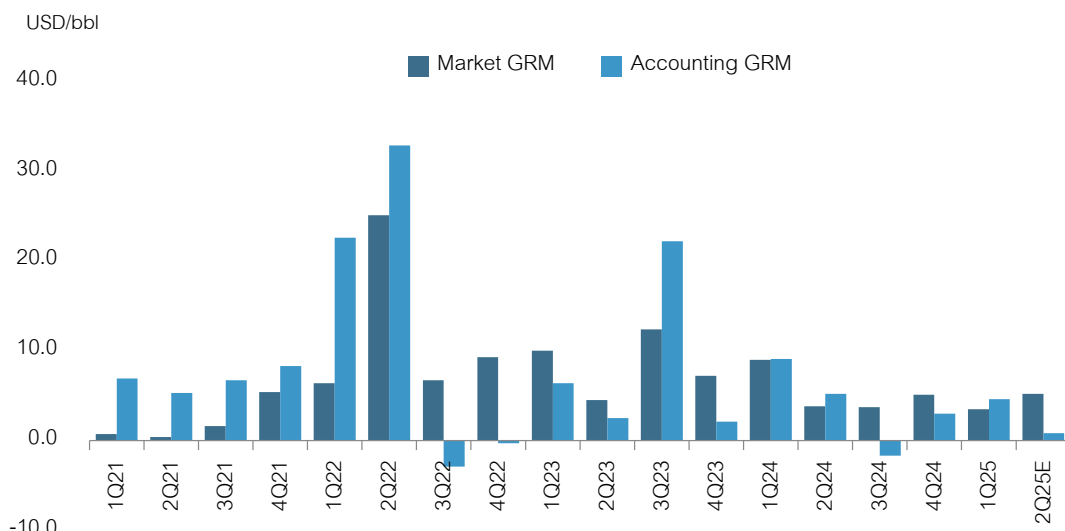
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 36.00 บาท จึง PBV เป้าหมายที่ 0.47x (ประมาณ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่ไม่แพงที่ PBV 0.39x (ประมาณ -1.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากประมาณการกำไรสุทธิ 2Q25E เป็นไปตามที่เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1H25 จะคิดเป็น 91% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนปกติใน 2Q25E แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติได้ใน 3Q25E ตามแนวโน้ม stock loss (net of NRV) ที่น้อยลง

Fig 1: 2Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	1H25E	1H24	YoY
Revenue	88,006	123,520	-28.8%	106,788	-17.6%	194,794	243,052	-19.9%
COGS	(87,655)	(116,241)	24.6%	(101,633)	13.8%	(189,288)	(226,028)	16.3%
Gross profit	351	7,279	-95.2%	5,155	-93.2%	5,506	17,024	-67.7%
SG&A	(848)	(935)	9.3%	(812)	-4.4%	(1,660)	(1,776)	6.5%
EBITDA	1,691	8,873	-80.9%	6,462	-73.8%	8,153	19,822	-58.9%
Other inc./exps	528	511	3.4%	622	-15.2%	1,151	885	29.9%
Interest expenses	(986)	(1,008)	2.2%	(969)	-1.7%	(1,955)	(2,055)	4.9%
Income tax	(520)	(1,154)	54.9%	(883)	41.1%	(1,403)	(2,618)	46.4%
Core profit	(1,464)	4,765	-130.7%	2,989	-149.0%	1,525	11,378	-86.6%
Net profit	5,403	5,547	-2.6%	3,504	54.2%	8,906	11,410	-21.9%
EPS (Bt)	2.42	2.48	-2.6%	1.57	54.2%	3.99	5.11	-21.9%
Gross margin	0.4%	5.9%		4.8%		3.1%	7.0%	
EBITDA margin	1.9%	7.2%		6.1%		4.2%	8.2%	
Net margin	6.1%	4.5%		3.3%		1.7%	4.7%	

Fig 2: Quarterly market/accounting GRM forecast



Source: TOP, DAOL

Fig 3: Plans for scheduled turnaround maintenance

		1Q25			2Q25			3Q25			4Q25		
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Refinery	CDU-3							30D					
	CCR-1							30D					
	HCU-2							41D					
Aromatics								45D					
TLB								45D					
LABIX								45D					

Sources: TOP, 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)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788
Cost of sales	(109,788)	(116,241)	(116,804)	(107,178)	(101,633)
Gross profit	9,744	7,279	(5,615)	5,359	5,155
SG&A	(841)	(935)	(966)	(1,132)	(812)
EBITDA	10,949	8,873	(4,268)	6,472	6,462
Finance costs	(1,047)	(1,008)	(1,011)	(986)	(969)
Core profit	6,845	5,697	(6,019)	2,821	2,989
Net profit	5,863	5,547	(4,218)	2,767	3,504
EPS	2.63	2.48	(1.89)	1.24	1.57
Gross margin	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	4.8%
EBITDA margin	9.2%	7.2%	-3.8%	5.8%	6.1%
Net profit margin	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	3.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	43,919	28,432	29,042	25,085	23,127
Accounts receivable	33,119	33,508	29,813	24,740	24,061
Inventories	55,343	52,656	40,577	32,932	31,777
Other current assets	21,447	10,776	12,789	12,200	11,865
Total cur. assets	153,828	125,371	112,222	94,957	90,830
Investments	54,898	47,116	43,529	43,105	41,925
Fixed assets	206,476	218,618	224,153	249,174	273,380
Other assets	29,379	28,887	29,107	28,129	27,357
Total assets	444,581	419,993	409,011	415,366	433,491
Short-term loans	22,093	13,259	7,901	9,268	8,870
Accounts payable	74,154	50,184	51,579	41,861	40,393
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	7,426	10,058	8,182	8,564	8,329
Total cur. liabilities	103,673	73,501	67,663	59,693	57,592
Long-term debt	151,658	149,858	146,896	150,522	164,466
Other LT liabilities	30,593	28,322	28,266	29,720	28,904
Total LT liabilities	182,250	178,180	175,162	180,242	193,370
Total liabilities	285,923	251,681	242,826	239,935	250,962
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	129,655	143,848	144,984	151,036	157,628
Others	(9,281)	(14,061)	(17,313)	(14,505)	(14,375)
Minority interests	2,623	2,744	2,739	2,931	3,119
Shares' equity	156,034	165,568	163,446	172,499	179,410

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	32,668	19,443	9,959	9,825	10,633
Depreciation	7,744	7,799	8,106	8,979	9,795
Chg in working capital	9,551	(8,368)	13,280	3,971	466
Others	3,379	(1,779)	(276)	2,432	(44)
CF from operations	53,342	17,096	31,068	25,207	20,850
Capital expenditure	(34,381)	(17,269)	(5,535)	(34,000)	(34,000)
Others	2,492	7,782	3,588	423	1,181
CF from investing	(31,889)	(9,487)	(1,947)	(33,577)	(32,819)
Free cash flow	21,453	7,608	29,121	(8,370)	(11,969)
Net borrowings	(9,013)	(10,634)	(8,319)	4,992	13,546
Equity capital raised	10,181	0	0	0	0
Dividends paid	(8,547)	(5,249)	(8,823)	(3,773)	(4,041)
Others	1,557	(4,539)	(3,262)	3,194	505
CF from financing	(5,823)	(20,422)	(20,404)	4,413	10,011
Net change in cash	15,630	(12,814)	8,716	(3,957)	(1,959)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	529,589	469,244	466,777	385,782	375,191
Cost of sales	(481,137)	(436,164)	(450,010)	(365,219)	(352,410)
Gross profit	48,452	33,080	16,767	20,564	22,781
SG&A	(4,182)	(3,521)	(3,874)	(5,109)	(5,758)
EBITDA	37,186	35,454	22,026	24,433	26,818
Depre. & amortization	7,744	7,799	8,106	8,979	9,795
Equity income	(513)	84	(132)	(270)	(263)
Other income	863	1,339	2,008	1,775	1,726
EBIT	44,270	29,560	12,893	15,455	17,023
Finance costs	(3,860)	(4,089)	(4,052)	(4,052)	(4,603)
Income taxes	(4,464)	(4,672)	(2,283)	(2,504)	(2,688)
Net profit before MI	33,106	19,585	9,981	10,018	10,821
Minority interest	(438)	(142)	(22)	(193)	(188)
Core profit	35,858	22,080	8,412	10,211	11,009
Extraordinary items	(3,190)	(2,637)	1,547	(386)	(375)
Net profit	32,668	19,443	9,959	9,825	10,633

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	53.3%	-11.4%	-0.5%	-17.4%	-2.7%
EBITDA	32.1%	-4.7%	-37.9%	10.9%	9.8%
Net profit	159.7%	-40.5%	-48.8%	-1.3%	8.2%
Core profit	83.1%	-38.4%	-61.9%	21.4%	7.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	9.1%	7.0%	3.6%	5.3%	6.1%
EBITDA margin	7.0%	7.6%	4.7%	6.3%	7.1%
Core profit margin	6.8%	4.7%	1.8%	2.6%	2.9%
Net profit margin	6.2%	4.1%	2.1%	2.5%	2.8%
ROA	7.3%	4.6%	2.4%	2.4%	2.5%
ROE	20.9%	11.7%	6.1%	5.7%	5.9%
Stability					
D/E (x)	1.83	1.52	1.49	1.39	1.40
Net D/E (x)	0.89	0.90	0.89	0.90	0.95
Interest coverage ratio	11.47	7.23	3.18	3.81	3.70
Current ratio (x)	1.48	1.71	1.66	1.59	1.58
Quick ratio (x)	0.74	0.84	0.87	0.83	0.82
Per share (Bt)					
Reported EPS	14.63	8.71	4.46	4.40	4.76
Core EPS	16.06	9.89	3.77	4.57	4.93
Book value	69.90	74.17	73.22	77.27	80.37
Dividend	3.70	3.40	1.90	1.69	1.81
Valuation (x)					
PER	2.08	3.50	6.84	6.93	6.40
Core PER	1.90	3.08	8.09	6.67	6.18
P/BV	0.44	0.41	0.42	0.39	0.38
EV/EBITDA	5.16	5.55	8.53	8.06	7.92
Dividend yield	12.1%	11.1%	6.2%	5.5%	5.9%

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 2021

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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.

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.

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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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.