

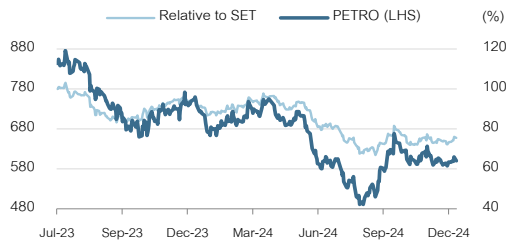
17 December 2024

Petrochemical

คาด product price spread ทรงตัวในปี 2025E; valuation ยังดีตัว

Recommendation **Neutral (maintained)**

Petrochemical sector's performance



Source: Aspen

เราคณานักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราประเมินว่าตลาดผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งสายโอเลฟินส์ (Olefins) และอะโรมาติกส์ (Aromatics) จะเห็นอุปทานเข้ามาสูงขึ้นในปี 2025E สำหรับตลาด Olefins เราเชื่อว่า PE จะอยู่ในสภาวะอุปทานล้นตลาด (oversupply) ในปี 2025E ในขณะที่ PP จะเห็นตลาดตึงตัวขึ้นเล็กน้อย ส่วนตลาด Aromatics เราคาดว่า PX จะเห็นตลาดมีความตึงตัวน้อยลง ส่วน BZ ยังคงมีความสมดุลอยู่ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าจีน (ซึ่งเป็นประเทศที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายใหญ่ที่สุดในโลก) จะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในปี 2025E แม้ว่าอาจมีความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการกีดกันทางการค้าจากประเทศอเมริกา (US) หลังการกลับมาของประธานาธิบดีทรัมป์ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) จะสูงขึ้นได้เล็กน้อยในปี 2025E

ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลง -5.4% และ underperform SET 14.1% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม petrochemical product price spread ที่ยังคงอ่อนแอ ทั้งนี้ เรามองว่าราคาหุ้นที่เราดูแลอยู่นั้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้วแต่ยังไม่ปัจจัยบวกที่จะผลักดันราคาหุ้นทำให้ valuation ของหุ้นในกลุ่มนี้ยังไม่มี upside ที่น่าสนใจเพียงพอเมื่อเทียบกับภาพรวมตลาด โดยในปัจจุบัน คำแนะนำสำหรับหุ้นปิโตรเคมีที่เราดูแล คือ IVL (ถือ/เป้า 26.00 บาท), PTTGC (ถือ/เป้า 25.00 บาท) และ SCC (ถือ/เป้า 230.00 บาท)

Event: 2025E Investment theme

❑ เศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปแม้มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ จีนรายงานตัวเลขชี้วัด Manufacturing PMI ที่ 50.3 ในเดือน ต.ค. 2024 ปรับตัวสูงกว่า 50.0 เป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน สะท้อนสภาวะเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในขณะเดียวกัน Non-Manufacturing PMI ทรงตัวอยู่ในช่วง 50.0-50.5 ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ส่วนดัชนีล่าสุดปรับตัวสูงขึ้น 0.3% YoY ในเดือน ต.ค. 2024 สะท้อนการเติบโตต่ำๆเป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน ในขณะเดียวกัน core CPI อยู่ที่สูงขึ้น 0.2% YoY ในเดือน ต.ค. 2024 ทั้งนี้ เราเชื่อว่าจีนยังอยู่ในระยะเริ่มต้นของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและรัฐบาลจะต้องออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาต่อเนื่องไปในปี 2025E และจากการที่จีนเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายใหญ่ที่สุดในโลก เราจึงเชื่อว่าอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและ petrochemical product price spread จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

❑ คาดตลาด PE, PX, BZ มีอุปทานสูงขึ้นในปี 2025E; ในขณะที่ PP มีอุปทานล้นตลาด ลดลง CMA Energies (บริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศโดยมีความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซ ปิโตรเคมี และพลังงานหมุนเวียน) ประเมินว่าตลาด Olefins จะยังมีความท้าทายอยู่ในปี 2025E โดย CMA ประเมินว่าอุปทาน PE/PX/BZ ทั่วโลกจะสูงขึ้น 5.9/1.5/2.7 mta ในปี 2025E จาก 3.3/-0.2/2.0 mta ในปี 2024E ส่วนตลาด PP นั้น CMA ประเมินการเติบโตของอุปสงค์จะเร่งตัวขึ้นเป็น 3.2 mta ในปี 2025E เทียบกับ 2.5 mta ในปี 2024E ในขณะที่ คาดว่าอุปทานใหม่จะสูงขึ้นเล็กน้อยที่ 5.5 mta เทียบกับ 5.3 mta ทำให้ oversupply ลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

เราคณานักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราเชื่อว่า valuation ในปัจจุบันของกลุ่มปิโตรเคมีนั้นไม่แพงแต่ยังไม่ปัจจัยผลักดันในระยะสั้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่า petrochemical product price spread จะสูงขึ้นได้เล็กน้อย YoY ในปี 2025E หลักๆจากการออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.6%	2.6%	-5.4%	-18.3%
Relative to SET	-3.5%	1.4%	-14.1%	-23.1%

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

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 16-Dec-24	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23A	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
IVL	HOLD	26.50	26.00	-1.9	-10,798	-18,720	7,363	n.m.	n.m.	n.m.	15.1	n.m.	20.2	1.0	0.9	0.0	2.6	-12.1	4.7	7.9	7.5
PTTGC	HOLD	24.30	25.00	2.9	999	-21,800	2,155	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	50.8	0.4	0.4	3.1	3.1	-8.3	0.8	11.2	10.0
SCC	HOLD	173.50	230.00	32.6	25,915	8,526	13,276	-67.1	55.7	-35.8	55.3	24.4	15.7	0.5	0.5	1.5	2.3	2.2	3.4	12.9	11.0
Sector					16,116	-31,995	22,794	n.m.	n.m.	87.9	185.5	24.4	28.9	0.6	0.6	1.5	2.7	-6.1	3.0	10.6	9.5

Source: Bloomberg, DAOL

□ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังจากมีการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง สหพันธ์ฟลอการและการจัดซื้อของจีน (The China Federation of Logistics and Purchasing : CFLP) รายงานตัวเลขชี้วัด Manufacturing PMI ที่ 50.3 ในเดือน ต.ค. 2024 ปรับตัวสูงกว่า 50.0 เป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน สะท้อนสภาวะเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในขณะที่เดียวกัน Non-Manufacturing PMI ทรงตัวอยู่ในช่วง 50.0-50.5 ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ ในระหว่างปี 2024 จีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึง 1) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (RRR) ของธนาคารพาณิชย์ลง 0.5% มีผลตั้งแต่วันที่ปลายเดือน ก.ย.2024 (รวมคาดว่าจะเพิ่มสภาพคล่องประมาณ 1 ล้านล้านหยวน) 1.2 การลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีอยู่เดิมลง 0.5% และ 1.3 การอัดฉีดเงิน 1.55 แสนล้านหยวนเพื่อช่วยเหลือคนจนและกลุ่มเปราะบาง

นอกจากนี้ สำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) รายงานดัชนี CPI (ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค) ล่าสุดปรับตัวสูงขึ้น 0.3% YoY ในเดือน ต.ค.2024 สะท้อนการเติบโตต่ำๆเป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน ในขณะที่เดียวกัน NBS รายงาน core CPI ที่สูงขึ้น 0.2% YoY ในเดือน ต.ค.2024

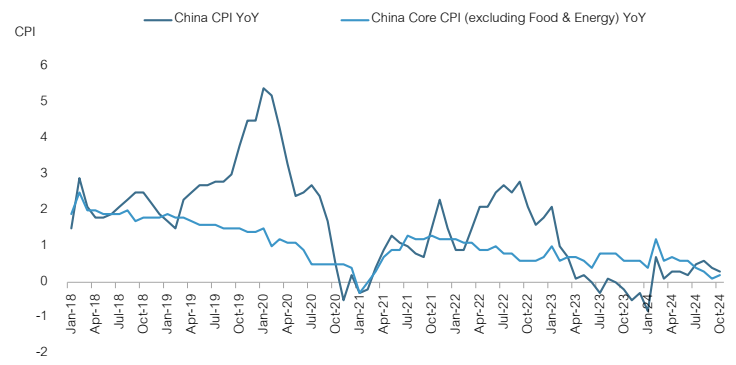
จากตัวเลขชี้วัดทางเศรษฐกิจข้างต้น เราเชื่อว่าจีนยังอยู่ในระยะเริ่มต้นของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและรัฐบาลจะต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาต่อเนื่องไปในปี 2025E และจากการที่จีนเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายใหญ่ที่สุดในโลก เราจึงเชื่อว่าอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและ petrochemical product price spread จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

Fig 2: China manufacturing/non-manufacturing PMI trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: China CPI/core CPI trend



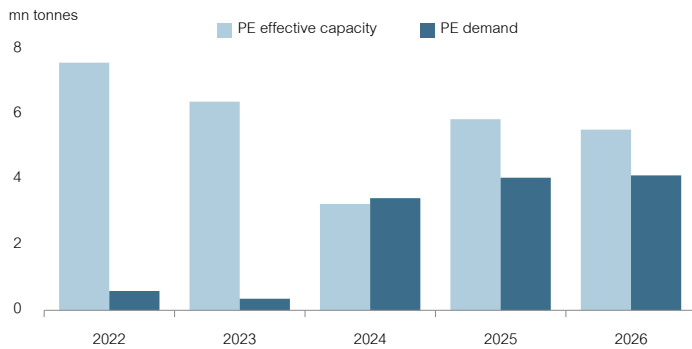
Source: Bloomberg, DAOL

□ คาดตลาด PE, PX, BZ จะเห็นอุปทานสูงขึ้นในปี 2025E ในขณะที่ PP มีอุปทานส่วนเกินลดลง CMA Energies (บริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศโดยมีความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซ ปิโตรเคมี และพลังงานหมุนเวียน) ประเมินว่าตลาดผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอลิฟินส์ (Olefins) จะยังมีความท้าทายอยู่ในปี 2025E โดย CMA ประเมินว่าอุปสงค์ PE ทั่วโลกจะเติบโตที่ 4.1 ล้านตันต่อปี (mta) ในปี 2025E สูงขึ้นจาก 3.4 mta ในปี 2024E อย่างไรก็ตาม CMA คาดด้วยว่าอุปทานใหม่จะสูงขึ้นเป็น 5.9 mta เทียบกับ 3.3 mta (โดยหลักๆเป็นอุปทานใหม่ในจีน ซึ่งรวมถึง Inner Mongolia Baofeng (0.83 mta) และ PetroChina Jilin (0.4 mta)) ในช่วงเวลาเดียวกัน ส่วนตลาด PP นั้น CMA ประเมิน

การเติบโตของอุปสงค์จะเร่งตัวขึ้นเป็น 3.2 mta ในปี 2025E เทียบกับ 2.5 mta ในปี 2024E ในขณะที่ คาดว่าอุปทานใหม่จะสูงขึ้นเล็กน้อยที่ 5.5 mta เทียบกับ 5.3 mta

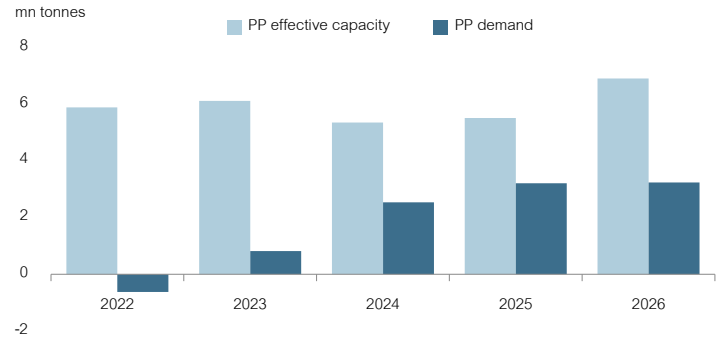
สำหรับตลาด Aromatics CMA ประเมินว่าจะเห็นอุปทานใหม่สูงขึ้นสำหรับทั้งสาย PX และ BZ ในขณะที่ คาดว่าอุปสงค์ PX จะเติบโตลดลงจากผลกระทบของปริมาณโพลีเอสเตอร์ (polyester) คงคลังที่สูงลดลง โดย CMA ประเมินว่าอุปทานของ PX/BZ จะสูงขึ้น 1.5/2.7 mta ในปี 2025E จาก -0.2/2.0 mta ในปี 2024E ในขณะที่ คาดการเติบโตของอุปสงค์ PX จะลดลงเหลือ 1.9 mta จาก 3.7 mta ส่วนอุปสงค์ BZ น่าจะสูงขึ้น 1.7 mta จาก 1.0 mta ตามลำดับ

Fig 4: HDPE capacity addition/demand growth forecast



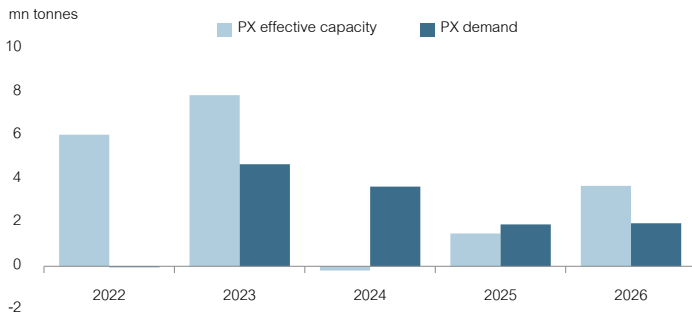
Source: CMA, PTTGC, DAOL

Fig 5: PP capacity addition/demand growth forecast



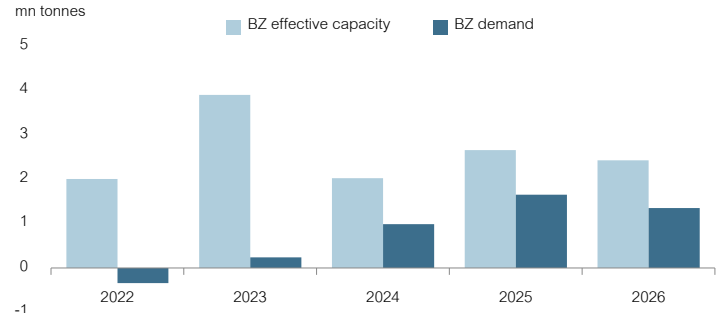
Source: CMA, PTTGC, DAOL

Fig 6: PX capacity addition/demand growth forecast



Source: CMA, PTTGC, DAOL

Fig 7: BZ capacity addition/demand growth forecast



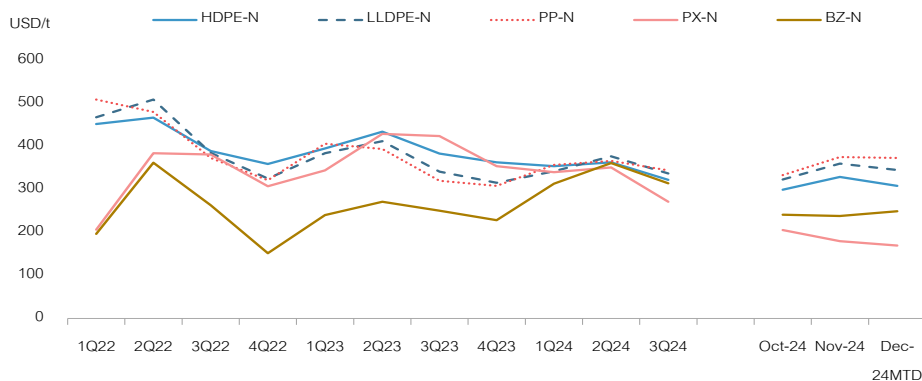
Source: CMA, PTTGC, DAOL

□ Aromatics spread ปรับตัวลงใน 4Q24; Olefins spread พ้นตัวช่วงปลายปี

ในขณะที่เงินออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจมาอย่างต่อเนื่องและ US ได้ทำการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมาในระหว่างปี 2024 petrochemical product price spread ส่วนใหญ่ยังทรงตัวต่ำตามสภาพเศรษฐกิจโลกที่ยังคงซบเซาสำหรับแนวโน้มใน 4Q24 Aromatics spread (PX, BZ) ได้ปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ QTD ในขณะที่ Olefins spread กลับมาฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2024 ทั้งนี้ HDPE-naphtha spread เฉลี่ยในเดือน พ.ย.2024 อยู่ที่ USD3330/ton เทียบกับ USD323/ton ใน 3Q24 ในขณะที่ PP-naphtha spread เฉลี่ยสูงขึ้นเป็น USD376/ton ในเดือน พ.ย.2024 จาก USD346/ton ใน 3Q24 ตามอุปสงค์การใช้แพ็คเกจจิ้ง (packaging) ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูการวันหยุด ส่วน PX-naphtha spread อ่อนตัวลงเป็น USD180/ton จาก USD272/ton ในระยะเวลาเดียวกัน ขณะที่ BZ-naphtha spread เฉลี่ยลดลงเหลือ USD239/t จาก USD315/t หลักๆจากราคาวัตถุดิบ (feedstock) ที่สูงขึ้น

ทั้งนี้ เรามีสมมติฐานราคาและ petrochemical product price spread สำหรับปี 2025E ดังนี้ เราประเมินราคา naphtha เฉลี่ยจะลดลงเหลือ USD638/ton ในปี 2025E จาก USD670/ton ในปี 2024E ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง ในขณะที่ เราคาด HDPE และ PP-naphtha spread จะสูงขึ้นเล็กน้อย YoY ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่า PX และ BZ-naphtha spread

Fig 8: Petrochemical product price spread trend



Source: PTTGC, DAOL

Fig 9: Petrochemical price/spread assumptions

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Naphtha	USD/ton	785	649	670	638	595
Price						
HDPE	USD/ton	1,203	1,044	1,006	978	955
LLDPE		1,208	1,014	1,018	1,008	985
LDPE		1,428	1,041	1,175	1,178	1,155
PP		1,206	1,007	1,019	998	975
PX		1,105	1,043	986	958	915
BZ		1,029	897	1,002	968	925
PTA		846	779	739	722	693
PET		1,097	925	885	845	811
MEG		903	855	837	777	749
Phenol		1,310	978	1,014	1,008	975
Spread						
HDPE	USD/ton	418	395	337	340	360
LLDPE		424	364	349	370	390
LDPE		643	392	505	540	560
PP		422	358	349	360	380
PX		321	394	317	320	320
BZ		244	248	333	330	330
PTA		105	81	78	80	80
PET		63	(36)	(34)	(40)	(40)
MEG		218	282	220	200	200
Phenol		281	80	12	40	50

Source: PTTGC, DAOL

□ คำนวณการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี

เราคำนวณการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราคาดว่าบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีน่าจะเห็นจุดต่ำสุดของผลประกอบการในปี 2024E และจะเห็นการฟื้นตัวของ petrochemical product price spread ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปในปี 2025E อย่างไรก็ตาม valuation ของหุ้นที่เราดูแลอยู่น่าจะสะท้อนปัจจัยนี้ไปค่อนข้างมากแล้ว ทั้งนี้เรามีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

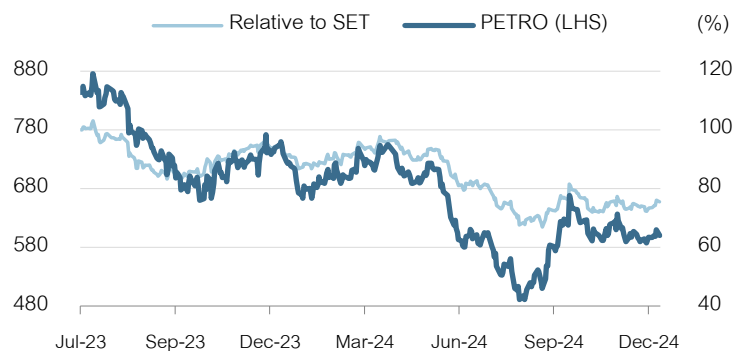
- **IVL:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 26.00 บาท อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.7x (เทียบกับ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เรา สำหรับภาพรวมธุรกิจ 4Q24E เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรสุทธิที่สูงขึ้น QoQ ตามขนาดของ stock loss ที่เป็นไปได้ที่ลดลง แม้ว่าจะเข้าสู่ช่วง low season ของธุรกิจ Combined PET (CPET) และ Indovinya ก็ตาม
- **PTTGC:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 25.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.43x (เท่ากับ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้บริษัทจะรับรู้ผลขาดทุนจากการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) และรายการที่เกี่ยวข้องก้อนใหญ่ไปแล้วใน 3Q24 แต่เราคาดว่าบริษัทยังอาจจะได้รับผลกระทบจากการตั้ง loss on impairment of assets ที่เป็นไปได้เพิ่มเติมใน 4Q24E ในขณะที่ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE (PE spread) ยังคงทรงตัวต่ำ
- **SCC:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 230.00 บาท อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรที่ฟื้นตัวใน 4Q24E หลักๆจากรายได้เงินปันผลตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ สำหรับโครงการ LSP ในปัจจุบันได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย.2024 แต่เนื่องจาก petrochemical product price spread ที่ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของบริษัทในปัจจุบันทำให้ SCC ได้ทำการหยุดดำเนินการ LSP เป็นระยะเวลา 6 เดือน (ตั้งแต่ กลาง ต.ค.2024 เป็นต้นไป)

Fig 10: Petrochemical sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: SETPETRO index performance vs SET



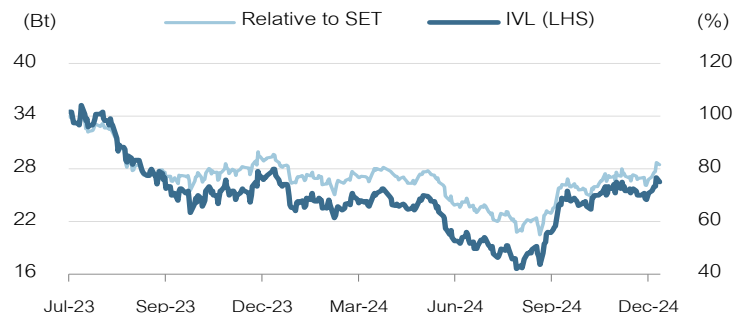
Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: IVL's EV/EBITDA band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: IVL share price vs SET



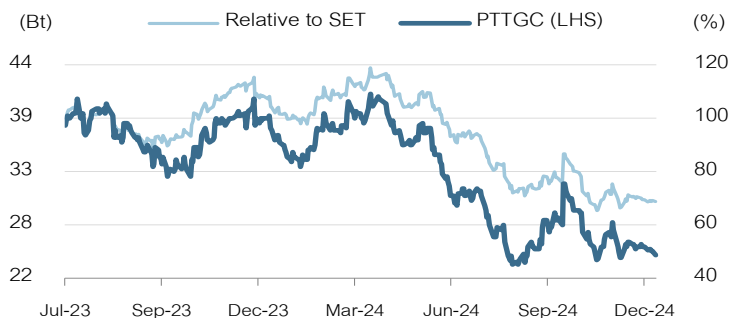
Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: PTTGC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: PTTGC share price vs SET



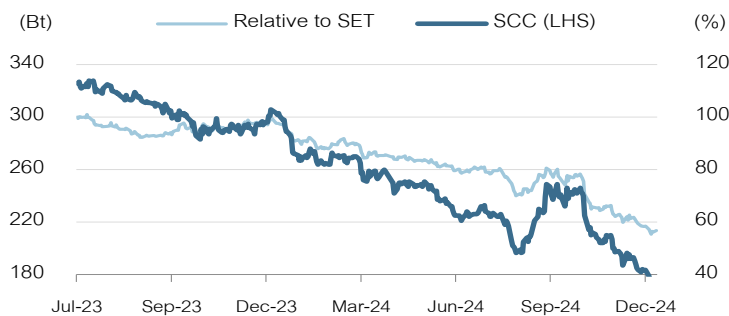
Source: Setsmart, DAOL

Fig 16: SCC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL






Fig 17: SCC share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 8