

10 January 2023

Sector: Energy

# Gulf Energy Development

## กำไร 4Q22E เติบโตจากโครงการใหม่และการปรับขึ้นค่า Ft

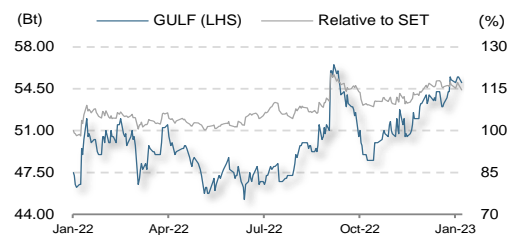
Bloomberg ticker	GULF TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt55.50
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt59.27
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 6 / Sell 1

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt57.25 / Bt45.00
Market cap. (Bt mn)	651,190
Shares outstanding (mn)	11,733
Avg. daily turnover (Bt mn)	842
Free float	27%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	32,827	47,467	93,748	105,936
EBITDA	13,348	20,099	27,276	35,674
Net profit	4,283	7,670	9,536	15,366
EPS (Bt)	0.40	0.65	0.81	1.31
Growth	-12.3%	62.8%	24.3%	61.1%
Core EPS (Bt)	0.42	0.75	0.93	1.31
Growth	27.6%	78.9%	24.2%	40.3%
DPS (Bt)	0.26	0.38	0.41	0.65
Div. yield	0.5%	0.8%	0.8%	1.3%
PER (x)	124.5	76.5	61.5	38.2
Core PER (x)	119.1	66.6	53.6	38.2
EV/EBITDA (x)	49.3	36.6	28.9	22.4
PBV (x)	7.4	5.5	5.6	4.9

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	4,282	7,797	10,734	15,918
EPS (Bt)	0.39	0.68	0.96	1.33



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolute	2.8%	12.7%	17.5%	20.0%
Relative to SET	-1.4%	5.6%	8.9%	18.0%

<b>Major shareholders</b>	<b>Holding</b>
1. Mr. Sarath Ratanavadi	35.44%
2. UBS AG Singapore Branch	11.97%
3. Gulf Capital Holdings Limited	10.48%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 4Q22E ที่ 2.9 พันล้านบาท (+7% YoY, +35% QoQ) เติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ระหว่างอีกราว 1GWe รวมถึงค่า Ft ที่ปรับขึ้นมาที่ 0.93 บาท/หน่วย (จาก -0.15 บาท/หน่วย ใน 4Q21 และ 0.25 บาท/หน่วย ใน 3Q22) ซึ่งชดเชยค่าก๊าซธรรมชาติที่อยู่ในระดับ 500 บาท/MMBTU (+50% YoY, -12% QoQ) ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E-23E ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+30% YoY) และ 1.5 หมื่นล้านบาท (+40% YoY) โดยปี 2023E ได้ปรับลดจากการทยอยรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากโครงการใหม่รวมราว 1.5GWe ระหว่างปี

ราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากการ price in การลงทุนใหม่ๆที่ผ่านมาอย่างต่อเนื่อง (Data center, Digital assets exchange platform, MOU tariff โครงการ hydro power plants, โรงไฟฟ้า Jackson ในอเมริกา, เข้าเป็นเจ้าของ THCOM) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาหุ้นจะกลับมา outperform ตลาดได้จากแนวโน้มกำไร 4Q22E ที่ฟื้นตัว รวมถึงการมี potential projects ใหม่จากการประมูลพลังงานทดแทนในไทย 5.2GW และการประกาศแผน Master Plan VII ของเวียดนามเป็นอีก catalyst

### Event: 4Q22E earnings preview

□ 4Q22E คาดกำไรฟื้นตัวทั้ง YoY, QoQ จากการ COD โครงการใหม่และการปรับค่า Ft ขึ้นประเมินกำไรปกติ 4Q22E ที่ 2.9 พันล้านบาท (+7% YoY, +35% QoQ) เพิ่มขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก 1) การ COD โรงไฟฟ้าเพิ่มระหว่างปีประกอบด้วย IPP GSRC กำลังการผลิตรวม 928MWe ใน 2Q22 และ 4Q22 2) JV GULF GUNKUL 85MWe เมื่อ 3Q22 และ 3) ผลบวกจากต้นทุนและค่า Ft โดยราคาก๊าซธรรมชาติใน 4Q22E คาดอยู่ที่ราว 500 บาท/MMBTU (+50% YoY, -12% QoQ) และค่า Ft ปรับขึ้นมาที่ 0.93 บาท/หน่วย (จาก -0.15 บาท/หน่วย ใน 4Q21 และ 0.25 บาท/หน่วย ใน 3Q22)

### Implication

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2022E-23E เติบโตเด่นจากโครงการใหม่ หากกำไรปกติ 4Q22E ออกมาใกล้เคียงกับที่เราประเมินจะทำให้กำไรปกติปี 2022E อยู่ที่ราว 1.1 หมื่นล้านบาท (+30% YoY) ยังอยู่ในกรอบประมาณการเดิมของเรา ในขณะที่กำไรปกติปี 2023E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+40% YoY) โดยมีโครงการหลักที่หนุนคือการ COD โครงการ IPP GPD กำลังการผลิตรวม 928MWe ใน 2Q23E และ 4Q23E และการรับรู้รายได้ของโครงการ Jackson ในต้นปี 2023E 588MWe

### Valuation/Catalyst/Risk

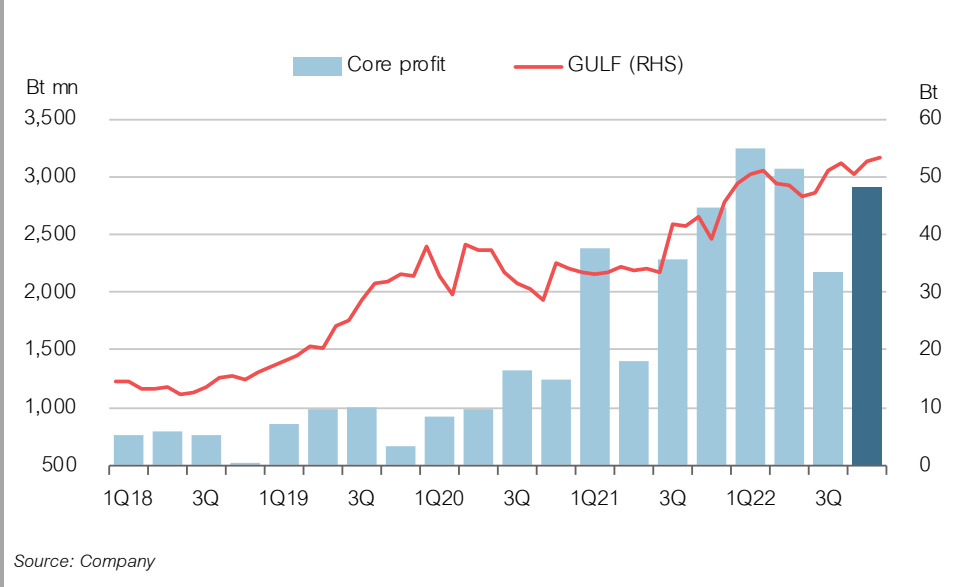
ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้ Key catalyst ยังคงเป็น active investment ทั้งในและต่างประเทศ โดย short-term catalyst คือโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทย 5.2GW และการประกาศแผนพัฒนาไฟฟ้าของเวียดนามคาดชัดเจนใน 1H23E ในขณะที่ความเสี่ยงปัจจุบันคือราคาก๊าซที่ผันผวนมากกระทบผลประกอบการ

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: 4Q22 earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	26,381	15,287	72.6%	23,631	11.6%	93,748	47,467	97.5%
CoGS	(20,973)	(10,890)	92.6%	(18,931)	10.8%	(77,452)	(34,388)	125.2%
Gross profit	5,408	4,397	23.0%	4,700	15.1%	16,296	13,079	24.6%
SG&A	(743)	(692)	7.3%	(643)	15.5%	(2,559)	(2,297)	11.4%
EBITDA	6,708	7,181	-6.6%	4,706	42.5%	27,276	20,099	35.7%
Other inc./exps	693	2,205	-68.6%	(628)	-210.2%	6,734	4,328	55.6%
Interest expenses	(2,136)	(1,737)	22.9%	(2,036)	4.9%	(7,059)	(5,596)	26.1%
Income tax	(644)	(308)	109.2%	(572)	12.6%	(536)	(347)	54.7%
Core profit	2,918	2,728	7.0%	2,167	34.6%	10,949	8,812	24.2%
Net profit	2,918	3,043	-4.1%	1,087	168.5%	9,536	7,670	24.3%
EPS (Bt)	0.25	0.26	-4.1%	0.09	168.5%	0.81	0.65	24.3%
Gross margin	20.5%	28.8%		19.9%		17.4%	27.6%	
Net margin	11.1%	19.9%		4.6%		10.2%	16.2%	

Fig 2: GULF share prices vs profits



## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	11,903	15,287	20,628	23,004	23,631
Cost of sales	(8,944)	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)
Gross profit	2,959	4,397	4,562	4,437	4,700
SG&A	(589)	(692)	(551)	(639)	(643)
EBITDA	4,794	7,181	7,262	4,962	4,706
Finance costs	(1,753)	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)
Core profit	2,293	2,728	3,257	3,081	2,167
Net profit	1,588	3,043	3,395	1,531	1,087
EPS	0.14	0.26	0.29	0.13	0.09
Gross margin	24.9%	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%
EBITDA margin	40.3%	47.0%	35.2%	21.6%	19.9%
Net profit margin	13.3%	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	14,390	15,902	19,847	10,000	10,000
Accounts receivable	5,205	6,337	9,569	18,899	21,355
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2,822	8,115	9,395	15,839	17,536
<b>Total cur. assets</b>	<b>22,417</b>	<b>30,354</b>	<b>38,811</b>	<b>44,738</b>	<b>48,891</b>
Investments	21,247	22,079	135,573	135,573	135,573
Fixed assets	81,964	147,072	149,092	182,287	204,554
Other assets	8,649	46,075	39,197	39,197	39,197
<b>Total assets</b>	<b>134,278</b>	<b>245,581</b>	<b>362,674</b>	<b>401,795</b>	<b>428,216</b>
Short-term loans	393	11,500	9,998	67,800	61,106
Accounts payable	5,095	2,374	6,655	6,655	6,655
Current maturities	2,821	6,787	9,528	11,326	12,585
Other current liabilities	1,500	8,982	8,836	8,836	8,836
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>9,809</b>	<b>29,643</b>	<b>35,016</b>	<b>94,616</b>	<b>89,182</b>
Long-term debt	73,947	122,577	203,296	185,762	202,201
Other LT liabilities	1,482	21,281	16,853	16,853	16,853
<b>Total LT liabilities</b>	<b>75,429</b>	<b>143,858</b>	<b>220,148</b>	<b>202,615</b>	<b>219,054</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>85,238</b>	<b>173,501</b>	<b>255,165</b>	<b>297,231</b>	<b>308,236</b>
Registered capital	10,667	11,733	11,733	11,733	11,733
Paid-up capital	10,667	11,733	11,733	11,733	11,733
Share premium	20,889	51,822	51,822	51,822	51,822
Retained earnings	6,488	7,968	36,931	41,699	49,382
Others	383	-7,496	-3,891	-7,840	-7,840
Minority interests	10,613	8,053	10,913	7,150	14,883
<b>Shares' equity</b>	<b>49,040</b>	<b>72,080</b>	<b>107,509</b>	<b>104,564</b>	<b>119,980</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	4,887	4,283	7,670	9,536	15,366
Depreciation	2,434	3,431	4,989	6,805	7,733
Chg in working capital	(2,006)	(9,303)	4,132	(9,330)	(2,457)
Others	915	7,945	(4,510)	(6,444)	(1,697)
<b>CF from operations</b>	<b>6,229</b>	<b>6,357</b>	<b>12,282</b>	<b>568</b>	<b>18,945</b>
Capital expenditure	(12,850)	(68,401)	(108,029)	(33,195)	(22,267)
Others	(822)	(2,681)	(23,778)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(13,672)</b>	<b>(71,082)</b>	<b>(131,808)</b>	<b>(33,195)</b>	<b>(22,267)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(7,442)</b>	<b>(64,725)</b>	<b>(119,526)</b>	<b>(32,627)</b>	<b>(3,322)</b>
Net borrowings	7,629	63,703	81,957	42,066	11,005
Equity capital raised	0	31,999	0	0	0
Dividends paid	(2,443)	(2,773)	(4,459)	(4,768)	(7,683)
Others	573	(12,792)	16,415	2,329	0
<b>CF from financing</b>	<b>5,759</b>	<b>80,138</b>	<b>93,913</b>	<b>39,627</b>	<b>3,322</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(1,683)</b>	<b>15,413</b>	<b>(25,613)</b>	<b>7,000</b>	<b>0</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	30,040	32,827	47,467	93,748	105,936
Cost of sales	(22,791)	(23,702)	(34,388)	(77,452)	(84,797)
<b>Gross profit</b>	<b>7,249</b>	<b>9,125</b>	<b>13,079</b>	<b>16,296</b>	<b>21,138</b>
SG&A	(1,713)	(2,080)	(2,297)	(2,559)	(2,631)
<b>EBITDA</b>	<b>12,482</b>	<b>13,348</b>	<b>20,099</b>	<b>27,276</b>	<b>35,674</b>
Depre. & amortization	2,434	3,431	4,989	6,805	7,733
Equity income	3,205	2,462	2,886	7,956	8,942
Other income	1,307	410	1,442	(1,222)	491
<b>EBIT</b>	<b>10,048</b>	<b>9,917</b>	<b>15,110</b>	<b>20,471</b>	<b>27,941</b>
Finance costs	(2,896)	(3,664)	(5,596)	(7,059)	(7,474)
Income taxes	14	(107)	(347)	(536)	(819)
<b>Net profit before MI</b>	<b>7,166</b>	<b>6,145</b>	<b>9,167</b>	<b>12,876</b>	<b>19,648</b>
Minority interest	2,280	1,862	1,497	3,340	4,282
<b>Core profit</b>	<b>3,510</b>	<b>4,479</b>	<b>8,812</b>	<b>10,949</b>	<b>15,366</b>
Extraordinary items	1,377	(196)	(1,142)	(1,413)	0
<b>Net profit</b>	<b>4,887</b>	<b>4,283</b>	<b>7,670</b>	<b>9,536</b>	<b>15,366</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	74.8%	9.3%	44.6%	97.5%	13.0%
EBITDA	67.5%	6.9%	50.6%	35.7%	30.8%
Net profit	61.4%	-12.3%	79.1%	24.3%	61.1%
Core profit	24.2%	27.6%	96.7%	24.2%	40.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	24.1%	27.8%	27.6%	17.4%	20.0%
EBITDA margin	41.6%	40.7%	42.3%	29.1%	33.7%
Core profit margin	11.7%	13.6%	18.6%	11.7%	14.5%
Net profit margin	16.3%	13.0%	16.2%	10.2%	14.5%
ROA	3.6%	1.7%	2.1%	2.4%	3.6%
ROE	10.0%	5.9%	7.1%	9.1%	12.8%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.74	2.41	2.37	2.84	2.57
Net D/E (x)	1.24	1.78	1.86	1.84	1.74
Interest coverage ratio	(3.47)	(2.71)	(2.70)	(2.90)	(3.74)
Current ratio (x)	2.29	1.02	1.11	0.47	0.55
Quick ratio (x)	2.00	0.75	0.84	0.31	0.35
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.46	0.40	0.65	0.81	1.31
Core EPS	0.33	0.42	0.75	0.93	1.31
Book value	4.60	6.76	9.16	8.91	10.23
Dividend	0.23	0.26	0.38	0.41	0.65
<b>Valuation (x)</b>					
PER	73.67	124.52	76.48	61.52	38.18
Core PER	102.58	119.07	66.57	53.58	38.18
P/BV	7.34	7.40	5.46	5.61	4.89
EV/EBITDA	33.87	49.32	36.63	28.90	22.40
Dividend yield	0.7%	0.5%	0.8%	0.8%	1.3%

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**

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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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