

25 January 2023

Sector: Energy

Thai Oil

4Q22E ฟิ้นตัว QoQ/ลดลง YoY; 1Q23E GRM มีแนวโน้มขึ้นสูง

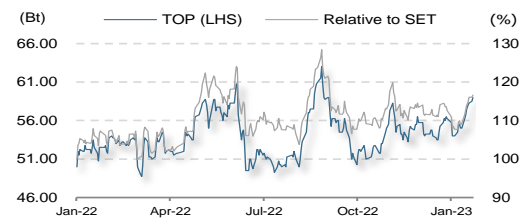
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt58.75
Target price	Bt64.00 (maintained)
Upside/Downside	+9%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt64.75
Bloomberg consensus	Buy 18/ Hold 5/ Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt63.25 / Bt47.25
Market cap. (Bt mn)	131,238
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	793
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	247,913	345,496	505,112	495,527
EBITDA	-2,482	28,141	58,984	34,041
Net profit	-3,301	12,578	36,768	14,680
EPS (Bt)	-1.62	6.17	16.47	6.58
Growth	-152.6%	481.0%	167.1%	-60.1%
Core EPS (Bt)	-5.25	9.60	18.81	8.57
Growth	-358.7%	282.8%	96.0%	-54.4%
DPS (Bt)	0.70	2.60	4.00	2.50
Div. yield	1.2%	4.4%	6.8%	4.3%
PER (x)	n.m.	9.5	3.6	8.9
Core PER (x)	n.m.	6.1	3.1	6.9
EV/EBITDA (x)	n.m.	10.8	5.3	9.0
PBV (x)	1.0	1.0	0.8	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	-3,301	12,578	36,116	14,222
EPS (Bt)	(1.62)	6.17	16.17	6.37



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.3%	11.4%	17.5%	13.5%
Relative to SET	2.3%	5.6%	9.1%	10.9%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		48.03%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		13.12%
3. State Street Europe Ltd.		3.48%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 64.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.85x (เทียบเท่า -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 374 ล้านบาท เทียบกับ 5.0 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 12 ล้านบาทใน 3Q22 โดยลดลง YoY จาก stock loss ในขณะที่ฟิ้นตัว QoQ ตามค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ดีขึ้น (คาด 4Q22E = USD9.5/bbl เทียบ 3Q22 = USD6.7/bbl) จาก crude premium ที่ลดลงและการฟิ้นตัวของ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป middle distillates ทั้งนี้ เราคาดว่า market GRM จะฟิ้นตัวต่อใน 1Q23E จากระดับ crude premium ที่ต่ำอยู่ในขณะที่ผลประกอบการปกติ (ไม่รวม FX gain และ derivatives loss) คาด 4Q22E จะขาดทุนปกติ -620 ล้านบาท เทียบกับกำไรปกติ 4Q21 ที่ 4.0 พันล้านบาท และขาดทุนปกติ 3Q22 ที่ -3.15 พันล้านบาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิ 2022E/2023E ที่ 3.68/1.47 หมื่นล้านบาท โดยเราประเมินว่ากำไรสุทธิจะสูงขึ้น 192% YoY ในปี 2022E โดยมีปัจจัยหนุนหลักๆ จาก market GRM ที่สูงเป็นสถิติ และ อัตราการใช้กำลังการกลั่น (refining run rate) ที่ดีขึ้น ขณะที่คาดว่ากำไรจะลดลง -60% YoY ในปี 2023E ตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับตัวสู่ระดับปกติและ stock gain ที่ลดลง

ราคาหุ้น outperform SET +9% ใน 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ gasoline cracks ที่ฟิ้นตัว ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 0.78x (ประมาณ -1.20SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้แม้กำไร 4Q22E มีแนวโน้มฟิ้นตัวได้ช้ากว่าที่เราคาดก่อนหน้านี้ แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟิ้นตัวที่ต่อเนื่องของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่สูงขึ้น อีกทั้งมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะรับรู้ stock gain ใน 1Q23E หากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงฟิ้นตัว QoQ

Event: 4Q22E earnings preview

□ **คาดกำไรปกติ 4Q22E ขาดทุนลดลงแม้มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น** หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน เช่น FX gain และผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (derivative loss) เราประเมินว่า TOP จะรายงานผลขาดทุนปกติที่ 620 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 4.0 พันล้านบาทใน 4Q21 และขาดทุน 3.1 พันล้านบาทใน 3Q22 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจโรงกลั่น จะมี market GRM อยู่ที่ USD9.5/bbl (+75% YoY, +41% QoQ) และ refining run rate อยู่ที่ 103% ลดลงจาก 109% โดยบริษัทมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น CDU-2 เป็นระยะเวลา 26 วันในเดือนตุลาคม 2022 2) ธุรกิจจะโจมตีสกัดจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (BTX run rate) ที่ 70% ทรงตัว QoQ ในขณะที่ PX spread อยู่ที่ USD178/ton (+86% YoY, +17% QoQ) ส่วน BZ spread อยู่ที่ USD24/ton (-84% YoY, -44% QoQ) 3) ธุรกิจนำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (lube base oil) มี run rate ที่ 88% ทรงตัว YoY และ QoQ ในขณะที่ 500SN spread อยู่ที่ USD782/ton (+16% YoY, -2% QoQ) ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะ stock loss ลดลง QoQ เหลือ 8.1 พันล้านบาท เทียบกับ กำไร 2.7 พันล้านบาทใน 4Q21 และ ขาดทุน 9.2 พันล้านบาทใน 3Q22

□ **Market GRM มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ ใน 1Q23E** เราเชื่อว่า market GRM ของ TOP จะปรับตัวสูงขึ้นต่อใน 1Q23E โดยได้แรงหนุนจาก Gasoline crack ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็น USD17.3/bbl ใน 1Q23QTD เทียบกับ USD9.4/bbl ใน 4Q22 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนเที่ยวการเดินทางที่สูงขึ้นของจีนในช่วงเทศกาลตรุษจีน ในขณะที่ diesel crack ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ USD33.3/bbl (แม้จะลดลงจาก USD39.3/bbl ใน 4Q22 เนื่องจากการส่งออกที่สูงขึ้นของจีน) นอกจากนี้ บริษัทน่าจะยังได้ประโยชน์จาก crude premium ที่อยู่ในระดับต่ำ โดย Murban premium และ Arab Extra Light premium 1Q23QTD ได้ปรับตัวลงเป็น USD6.0/bbl และ USD5.0/bbl จาก USD7.0/bbl และ USD6.4/bbl ใน 4Q22 อีกทั้งค่าระวาง (freight rate) ก็ยังอยู่ในแนวโน้มขาลง

Implication

คงประมาณการกำไรปี 2022E/2023E ที่ 3.68/1.47 หมื่นล้านบาท โดยเราประเมินว่ากำไรสุทธิจะสูงขึ้น 192% YoY ในปี 2022E โดยมีปัจจัยหนุนหลักๆ จาก market GRM ที่สูงเป็นสถิติ และ refining run rate ที่ดีขึ้น ขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง -60% YoY ในปี 2023E ตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับตัวสู่ระดับปกติและ stock gain ที่ลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 64.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.85x (เทียบเท่า -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้แม้กำไร 4Q22E มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่เราคาดก่อนหน้านี้ แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่สูงขึ้น อีกทั้งมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะรับรู้ stock gain ใน 1Q23E หากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงฟื้นตัว QoQ

Fig 1: 4Q22E earnings preview

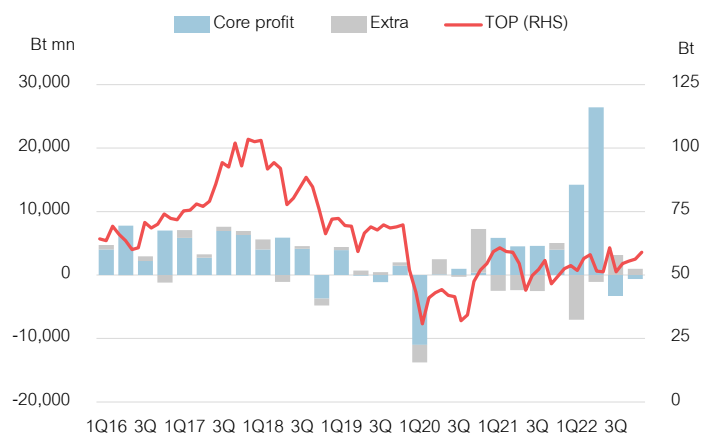
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenue	110,454	108,338	2.0%	127,901	-13.6%	514,617	345,496	48.9%
COGS	(107,558)	(101,368)	-6.1%	(129,276)	16.8%	(464,149)	(319,555)	-45.2%
Gross profit	2,896	6,970	-58.4%	(1,375)	310.7%	50,468	25,941	94.5%
SG&A	(2,157)	(1,112)	-94.0%	(908)	-137.6%	(4,648)	(3,056)	-52.1%
EBITDA	2,640	6,082	-56.6%	(568)	n.m.	53,409	28,141	89.8%
Other inc./exps	110	78	41.7%	260	-57.5%	627	1,129	-44.4%
Interest expenses	(983)	(958)	-2.6%	(940)	-4.6%	(3,849)	(3,595)	-7.1%
Income tax	12	(1,075)	n.m.	156	-92.1%	(4,559)	(2,034)	-124.2%
Core profit	(620)	4,006	-115.5%	(3,148)	80.3%	36,865	19,579	88.3%
Net profit	374	5,033	-92.6%	12	3,092.5	32,895	12,578	161.5%
EPS (Bt)	0.17	2.47	-93.2%	0.01	3,092.5	14.74	6.17	139.0%
Gross margin	2.6%	6.4%		-1.1%		9.8%	3.1%	
EBITDA margin	2.4%	5.6%		-0.4%		10.4%	8.1%	
Net margin	0.3%	4.6%		0.0%		6.4%	1.7%	

Fig 2: Quarterly market/accounting GRM forecast



Source: Company, DAOL

Fig 3: TOP share prices vs profits



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	82,064	108,338	120,882	155,379	127,901
Cost of sales	(76,028)	(101,368)	(103,310)	(124,004)	(129,276)
Gross profit	6,036	6,970	17,572	31,374	(1,375)
SG&A	(712)	(1,112)	(718)	(865)	(908)
EBITDA	6,784	6,082	13,034	22,322	(568)
Finance costs	(934)	(958)	(961)	(966)	(940)
Core profit	4,575	4,006	14,224	26,409	(3,148)
Net profit	2,063	5,033	7,183	25,327	12
EPS	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01
Gross margin	7.4%	6.4%	14.5%	20.2%	-1.1%
EBITDA margin	8.3%	5.6%	10.8%	14.4%	-0.4%
Net profit margin	2.5%	4.6%	5.9%	16.3%	0.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	75,180	53,571	30,024	22,644	18,088
Accounts receivable	23,753	13,784	24,424	38,133	37,409
Inventories	30,292	22,461	39,576	55,400	57,221
Other current assets	5,451	24,413	7,215	32,580	31,961
Total cur. assets	134,676	114,229	101,239	148,757	144,679
Investments	34,365	25,161	57,390	56,423	55,354
Fixed assets	106,559	145,225	178,399	192,003	205,341
Other assets	7,844	21,572	25,116	33,994	29,632
Total assets	283,444	306,188	362,144	431,177	435,006
Short-term loans	2,912	8,665	5,142	42,891	38,375
Accounts payable	25,015	9,517	23,001	33,240	34,333
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10,740	10,438	10,334	9,496	9,316
Total cur. liabilities	38,667	28,620	38,476	85,627	82,024
Long-term debt	115,287	136,237	163,623	148,763	148,360
Other LT liabilities	5,568	21,212	36,951	33,893	33,250
Total LT liabilities	120,854	157,449	200,574	182,656	181,610
Total liabilities	159,521	186,069	239,050	268,283	263,634
Registered capital	20,400	20,400	20,400	22,323	22,323
Paid-up capital	20,400	20,400	20,400	22,323	22,323
Share premium	2,456	2,456	2,456	10,533	10,533
Retained earnings	100,281	95,930	105,829	133,662	142,764
Others	(7,116)	(6,447)	(10,018)	(9,004)	(10,618)
Minority interests	3,951	3,889	2,213	2,690	3,185
Shares' equity	119,973	116,229	120,881	160,205	168,187

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	6,277	(3,301)	12,578	36,768	14,680
Depreciation	7,085	7,554	7,424	7,589	7,962
Chg in working capital	75,880	(16,961)	2,823	(45,496)	433
Others	1,479	1,916	(1,804)	2,064	3,718
CF from operations	90,721	(10,793)	21,021	926	26,794
Capital expenditure	(28,920)	(43,254)	(38,891)	(21,194)	(21,300)
Others	(18,181)	9,204	(32,229)	967	1,069
CF from investing	(47,101)	(34,050)	(71,120)	(20,226)	(20,231)
Free cash flow	43,620	(44,843)	(50,099)	(19,300)	6,563
Net borrowings	11,139	26,704	37,862	8,889	(4,918)
Equity capital raised	0	0	0	10,000	0
Dividends paid	(4,386)	(1,020)	(2,652)	(8,935)	(5,578)
Others	(4,145)	546	(6,923)	1,967	(623)
CF from financing	2,608	26,230	28,287	11,921	(11,120)
Net change in cash	46,227	(18,613)	(21,812)	(7,379)	(4,557)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	363,916	247,913	345,496	505,112	495,527
Cost of sales	(355,113)	(255,300)	(319,555)	(449,358)	(464,128)
Gross profit	8,802	(7,387)	25,941	55,754	31,398
SG&A	(2,546)	(2,650)	(3,056)	(4,359)	(5,319)
EBITDA	14,061	(2,055)	28,141	58,984	34,041
Depre. & amortization	7,085	7,554	7,424	7,589	7,962
Equity income	1,276	2,492	1,675	(673)	(363)
Other income	1,728	1,115	1,136	704	619
EBIT	6,256	(10,036)	22,885	51,395	26,079
Finance costs	(3,224)	(4,292)	(3,595)	(3,849)	(3,973)
Income taxes	(1,240)	647	(2,034)	(5,116)	(2,727)
Net profit before MI	6,516	(2,882)	13,003	37,245	15,175
Minority interest	(240)	(419)	(425)	(476)	(496)
Core profit	4,140	(10,708)	19,579	41,985	19,139
Extraordinary items	2,137	7,407	(7,001)	(5,217)	(4,460)
Net profit	6,277	(3,301)	12,578	36,768	14,680

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	-7.2%	-31.9%	39.4%	46.2%	-1.9%
EBITDA	-35.5%	-118.6%	n.m.	109.6%	-42.3%
Net profit	-38.2%	-152.6%	n.m.	192.3%	-60.1%
Core profit	-60.0%	-358.7%	n.m.	114.4%	-54.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	2.4%	-3.0%	7.5%	11.0%	6.3%
EBITDA margin	3.7%	-1.0%	8.8%	11.7%	6.9%
Core profit margin	1.1%	-4.3%	5.7%	8.3%	3.9%
Net profit margin	1.7%	-1.3%	3.6%	7.3%	3.0%
ROA	2.2%	-1.1%	3.5%	8.5%	3.4%
ROE	5.2%	-2.8%	10.4%	23.0%	8.7%
Stability					
D/E (x)	1.33	1.60	1.98	1.67	1.57
Net D/E (x)	0.38	0.89	1.41	1.00	0.97
Interest coverage ratio	1.94	-2.34	6.37	13.35	6.56
Current ratio (x)	3.48	3.99	2.63	1.74	1.76
Quick ratio (x)	2.56	2.35	1.42	0.71	0.68
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.08	-1.62	6.17	16.47	6.58
Core EPS	2.03	-5.25	9.60	18.81	8.57
Book value	58.81	56.97	59.25	71.77	75.34
Dividend	1.50	0.70	2.60	4.00	2.50
Valuation (x)					
PER	19.09	n.m.	9.53	3.57	8.93
Core PER	28.95	n.m.	6.12	3.12	6.85
P/BV	1.00	1.03	0.99	0.82	0.78
EV/EBITDA	16.93	n.m.	10.75	5.28	9.01
Dividend yield	2.6%	1.2%	4.4%	6.8%	4.3%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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: 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