

17 February 2023

Sector: Energy

Gulf Energy Development

โครงการใหม่และการปรับ Ft เป็นบวกตั้งแต่ 4Q22 ต่อเนื่องไปยัง 2023E

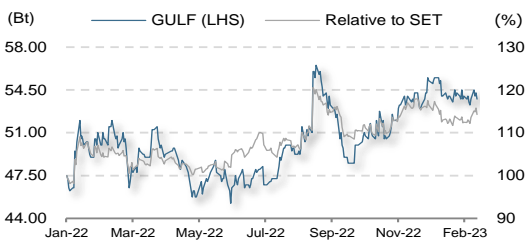
Bloomberg ticker	GULF TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt54.00
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt57.49
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 6 / Sell 0

Stock data	
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

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	47,467	94,151	105,936	118,296
EBITDA	20,099	28,167	33,124	38,698
Net profit	7,670	11,418	15,366	18,441
EPS (Bt)	0.65	0.97	1.31	1.57
Growth	62.8%	48.9%	34.6%	20.0%
Core EPS (Bt)	0.75	0.98	1.31	1.57
Growth	78.9%	30.8%	33.3%	20.0%
DPS (Bt)	0.38	0.44	0.65	0.79
Div. yield	0.7%	0.8%	1.2%	1.5%
PER (x)	82.6	55.5	41.2	34.4
Core PER (x)	71.9	55.0	41.2	34.4
EV/EBITDA (x)	38.8	27.9	25.1	21.7
PBV (x)	5.9	4.7	5.4	4.8

Bloomberg consensus				
Net profit	7,670	11,418	15,934	20,178
EPS (Bt)	0.65	0.97	1.31	1.66



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.5%	6.9%	9.1%	4.9%
Relative to SET	1.1%	4.6%	7.4%	7.4%

Major shareholders	Holding
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 ถึง SOTP ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 5.4 พันล้านบาท (สูงกว่าตลาดคาด +15%) อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษออก (Fx, กำไรจากการขาย BKR2 และกำไรจากการซื้อ THCOM) กำไรปกติอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท (+10% YoY, +40% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราประเมิน โดยเพิ่มขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก 1) การ COD โรงไฟฟ้า GSRC unit 3-4 2) JV GULF GUNKUL 3) ผลบวกจากราคาก๊าซธรรมชาติลดลงและค่า Ft ปรับขึ้นเต็มไตรมาส และ 4) ช่วง high season ของโครงการ BKR2 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+33% YoY) โดยมีได้ปัจจัยหนุนจากการทยอยรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากโครงการใหม่รวมราว 1.5GWe ระหว่างปี

ราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากการ price in การลงทุนใหม่ๆที่ผ่านมามากอย่างต่อเนื่อง (Data center, Digital assets exchange platform, MOU tariff โครงการ hydro power plants, โรงไฟฟ้า Jackson ในอเมริกา, เข้าเป็นเจ้าของ THCOM) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาหุ้นจะกลับมา outperform ตลาดได้จากแนวโน้มกำไร 2023E ที่เติบโตได้ดี รวมถึงการมี potential projects ใหม่จากการประมูลพลังงานทดแทนในไทย 5.2GW และการประกาศแผน Master Plan VII ของเวียดนามเป็นอีก catalyst

Event: 4Q22 results review

□ 4Q22 กำไรฟื้นตัวทั้ง YoY, QoQ จากการ COD โครงการใหม่และการปรับค่า Ft ขึ้น บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 5.4 พันล้านบาท (ดีกว่าตลาดคาด +15%) อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษออก (Fx & derivative gain 1.8 พันล้านบาท, กำไรจากการขาย BKR2 381 ล้านบาท และกำไรจากการซื้อ THCOM 189 ล้านบาท) กำไรปกติอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท (+10% YoY, +40% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราประเมิน โดยเพิ่มขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก 1) การ COD โรงไฟฟ้า GSRC unit 3-4 กำลังการผลิตรวม 928MWe ใน 2Q22 และ 4Q22 2) JV GULF GUNKUL 85MWe เมื่อ 3Q22 และ 3) ผลบวกจากราคาก๊าซธรรมชาติลดลงมาที่ 500 บาท/MMBTU (+53% YoY, -12% QoQ) และค่า Ft ปรับขึ้นมาที่ 0.93 บาท/หน่วยเต็มไตรมาส (จาก -0.15 บาท/หน่วย ใน 4Q21 และ 0.25 บาท/หน่วย ใน 3Q22) และ 4) ช่วง high season ของโครงการ BKR2 ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น +4% YoY, +14% QoQ

Implication

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E เติบโตเด่นจากโครงการใหม่ กำไรปกติ 2022 อยู่ที่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท (+31% YoY) ใกล้เคียงกับที่เราประเมิน จากการ COD GSRC unit 3-4, ผลประกอบการ BKR2 ดีขึ้น และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH เต็มปี ในขณะที่กำไรปกติปี 2023E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+33% YoY) โดยมีโครงการหลักหนุนคือการ COD โครงการ IPP GPD กำลังการผลิตรวม 928MWe ใน 2Q23E และ 4Q23E และการรับรู้รายได้ของโครงการ Jackson ในต้นปี 2023E 588MWe

Valuation/Catalyst/Risk

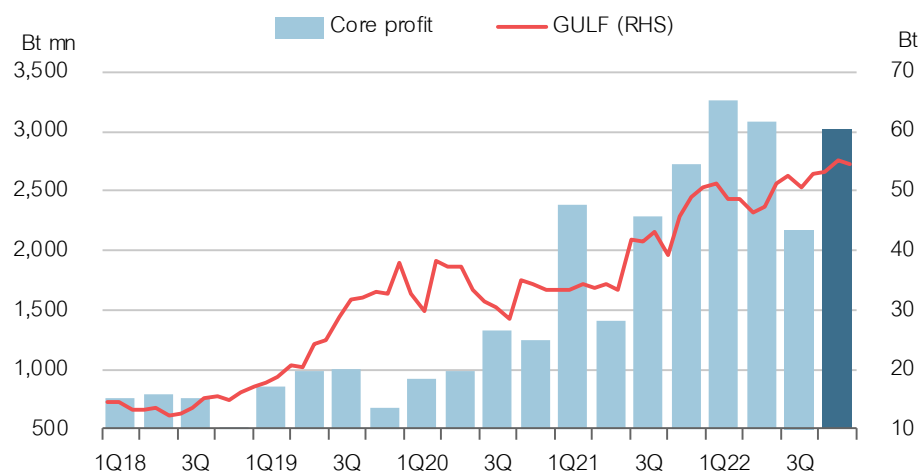
ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ถึง SOTP ทั้งนี้ Key catalyst ยังคงเป็น active investment ทั้งในและต่างประเทศ โดย short-term catalyst คือโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทย 5.2GW และการประกาศแผนพัฒนาไฟฟ้าของเวียดนามคาดชัดเจนใน 1H23E

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 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	26,888	15,287	75.9%	23,631	13.8%	94,151	47,467	98.3%
CoGS	(21,148)	(10,890)	94.2%	(18,931)	11.7%	(74,711)	(34,388)	117.3%
Gross profit	5,740	4,397	30.5%	4,700	22.1%	19,440	13,079	48.6%
SG&A	(1,121)	(692)	61.9%	(643)	74.3%	(2,955)	(2,297)	28.6%
EBITDA	11,238	7,181	56.5%	4,706	138.8%	28,167	20,099	40.1%
Other inc./exps	5,321	2,205	141.4%	(628)	-946.7%	6,619	4,328	53.0%
Interest expenses	(2,279)	(1,737)	31.2%	(2,036)	12.0%	(7,652)	(5,596)	36.7%
Income tax	(178)	(308)	-42.2%	(572)	-68.9%	(1,344)	(347)	287.5%
Core profit	3,023	2,728	10.8%	2,167	39.5%	11,528	8,812	30.8%
Net profit	5,406	3,043	77.6%	1,087	397.5%	11,418	7,670	48.9%
EPS (Bt)	0.26	0.26	-0.7%	0.09	178.2%	0.97	0.65	48.9%
Gross margin	21.3%	28.8%		19.9%		20.6%	27.6%	
Net margin	20.1%	19.9%		4.6%		12.1%	16.2%	

Fig 2: GULF share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	15,287	20,628	23,004	23,631	26,888
Cost of sales	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)
Gross profit	4,397	4,562	4,437	4,700	5,740
SG&A	(692)	(551)	(639)	(643)	(1,121)
EBITDA	7,181	7,262	4,962	4,706	11,238
Finance costs	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)
Core profit	2,728	3,257	3,081	2,167	3,023
Net profit	3,043	3,395	1,531	1,087	5,406
EPS					
Gross margin	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%
EBITDA margin	47.0%	35.2%	21.6%	19.9%	41.8%
Net profit margin	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	15,902	19,847	39,194	10,000	10,000
Accounts receivable	6,337	9,569	18,999	21,377	23,871
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	8,115	9,395	12,057	13,182	14,362
Total cur. assets	30,354	38,811	70,249	44,559	48,233
Investments	22,079	135,573	160,934	160,934	160,934
Fixed assets	147,072	149,092	103,428	128,246	147,751
Other assets	46,075	39,197	83,561	83,561	83,561
Total assets	245,581	362,674	418,172	417,300	440,479
Short-term loans	11,500	9,998	6,669	29,083	23,430
Accounts payable	2,374	6,655	13,167	13,167	13,167
Current maturities	6,787	9,528	22,633	10,007	10,856
Other current liabilities	8,982	8,836	9,399	9,399	9,399
Total cur. liabilities	29,643	35,016	51,868	61,656	56,852
Long-term debt	122,577	203,296	219,108	227,075	239,843
Other LT liabilities	21,281	16,853	11,394	11,394	11,394
Total LT liabilities	143,858	220,148	230,502	238,470	251,237
Total liabilities	173,501	255,165	282,370	300,125	308,089
Registered capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Paid-up capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Share premium	51,822	51,822	51,822	51,822	51,822
Retained earnings	7,968	36,931	43,060	50,743	59,964
Others	-7,496	-3,891	4,172	4,172	4,172
Minority interests	8,053	10,913	25,015	-1,296	4,699
Shares' equity	72,080	107,509	135,802	117,174	132,390

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	4,283	7,670	11,418	15,366	18,441
Depreciation	3,431	4,989	5,063	5,182	5,995
Chg in working capital	(9,303)	4,132	(3,146)	(2,378)	(2,494)
Others	7,945	(4,510)	(1,817)	(1,125)	(1,180)
CF from operations	6,357	12,282	11,517	17,045	20,762
Capital expenditure	(68,401)	(108,029)	(35,246)	(24,818)	(19,505)
Others	(2,681)	(23,778)	13,068	0	0
CF from investing	(71,082)	(131,808)	(22,178)	(24,818)	(19,505)
Free cash flow	(64,725)	(119,526)	(10,661)	(7,773)	1,257
Net borrowings	63,703	81,957	25,589	17,755	7,964
Equity capital raised	31,999	0	0	0	0
Dividends paid	(2,773)	(4,459)	(5,162)	(7,683)	(9,221)
Others	(12,792)	18,744	(7,393)	(0)	0
CF from financing	80,138	96,242	13,033	10,072	(1,257)
Net change in cash	15,413	(23,284)	2,372	2,299	(0)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	32,827	47,467	94,151	105,936	118,296
Cost of sales	(23,702)	(34,388)	(74,711)	(84,797)	(92,021)
Gross profit	9,125	13,079	19,440	21,139	26,275
SG&A	(2,080)	(2,297)	(2,955)	(2,631)	(3,021)
EBITDA	13,348	20,099	28,167	33,124	38,698
Depre. & amortization	3,431	4,989	5,063	5,182	5,995
Equity income	2,462	2,886	6,321	8,942	8,958
Other income	410	1,442	298	491	491
EBIT	9,917	15,110	23,105	27,941	32,703
Finance costs	(3,664)	(5,596)	(7,652)	(7,474)	(6,300)
Income taxes	(107)	(347)	(1,344)	(819)	(1,056)
Net profit before MI	6,145	9,167	14,109	19,649	25,347
Minority interest	1,862	1,497	2,691	4,282	6,905
Core profit	4,479	8,812	11,528	15,366	18,441
Extraordinary items	(196)	(1,142)	(110)	0	0
Net profit	4,283	7,670	11,418	15,366	18,441

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	9.3%	44.6%	98.3%	12.5%	11.7%
EBITDA	6.9%	50.6%	40.1%	17.6%	16.8%
Net profit	-12.3%	79.1%	48.9%	34.6%	20.0%
Core profit	27.6%	96.7%	30.8%	33.3%	20.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	27.8%	27.6%	20.6%	20.0%	22.2%
EBITDA margin	40.7%	42.3%	29.9%	31.3%	32.7%
Core profit margin	13.6%	18.6%	12.2%	14.5%	15.6%
Net profit margin	13.0%	16.2%	12.1%	14.5%	15.6%
ROA	1.7%	2.1%	2.7%	3.7%	4.2%
ROE	5.9%	7.1%	8.4%	13.1%	13.9%
Stability					
D/E (x)	2.41	2.37	2.08	2.56	2.33
Net D/E (x)	1.78	1.86	1.41	1.95	1.82
Interest coverage ratio	(2.71)	(2.70)	(3.02)	(3.74)	(5.19)
Current ratio (x)	1.02	1.11	1.35	0.72	0.85
Quick ratio (x)	0.75	0.84	1.12	0.51	0.60
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.40	0.65	0.97	1.31	1.57
Core EPS	0.42	0.75	0.98	1.31	1.57
Book value	6.76	9.16	11.57	9.99	11.28
Dividend	0.26	0.38	0.44	0.65	0.79
Valuation (x)					
PER	124.52	82.60	55.49	41.23	34.36
Core PER	119.07	71.90	54.96	41.23	34.36
P/BV	7.40	5.89	4.67	5.41	4.79
EV/EBITDA	49.32	38.76	27.88	25.12	21.71
Dividend yield	0.5%	0.7%	0.8%	1.2%	1.5%

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 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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