

3 February 2023

Sector: Energy & Utilities

PTT Oil and Retail Business

คาด 4Q22E ขาดทุนครั้งแรก จาก marketing margin แต่สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

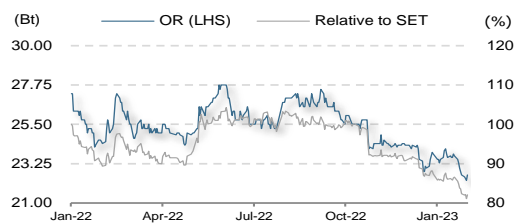
Bloomberg ticker	OR TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.50
Target price	Bt25.50 (previously Bt32.00)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	2022E: -33%; 2023E -12%

Bloomberg target price	Bt28.24
Bloomberg consensus	Buy 11 / Hold 6 / Sell 5

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt30.50 / Bt23.80
Market cap. (Bt mn)	268,800
Shares outstanding (mn)	12,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	525
Free float	24%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	428,804	511,799	795,358	864,920
EBITDA	17,619	20,335	21,558	26,296
Net profit	8,791	11,474	10,667	12,058
EPS (Bt)	0.98	0.96	0.89	1.00
Growth	-19.3%	-2.1%	-7.0%	13.0%
Core EPS (Bt)	1.02	0.92	0.90	0.99
Growth	-13.9%	-10.4%	-2.4%	10.7%
DPS (Bt)	0.10	0.46	0.33	0.35
Div. yield	0.4%	2.1%	1.5%	1.6%
PER (x)	22.9	23.4	25.2	22.3
Core PER (x)	21.9	24.4	25.0	22.6
EVEBITDA (x)	18.1	14.9	14.1	11.4
PBV (x)	5.3	2.7	2.5	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit	8,791	11,474	13,215	13,561
EPS (Bt)	0.98	0.96	1.10	1.13



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.9%	-8.2%	-16.3%	-8.9%
Relative to SET	-6.7%	-11.7%	-22.1%	-9.8%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		75.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		2.62%
3. Ministry of Finance		1.28%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 25.50 บาท (เดิม 32.00 บาท) ถึง 2023E PER ใหม่ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานผลขาดทุนรายไตรมาสเป็นครั้งแรกใน 4Q22E ที่ -447 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 2.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 701 ล้านบาทใน 3Q22 หลักๆ จาก marketing margin ที่อ่อนแอ โดยเราคาดที่ Bt0.53/litre (-46% YoY, -23% QoQ) จากผลกระทบของการตรึงราคาน้ำมันดีเซล ขาดทุนจากสต็อก และต้นทุนที่สูงขึ้นจากการนำเข้าผลิตภัณฑ์น้ำมันจากต่างประเทศทดแทนอุปทานที่หายไปจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในประเทศ (PTTGC, IRPC) ขณะที่ รายได้ธุรกิจ lifestyle น่าจะสูงขึ้นได้ต่อเนื่องตามจำนวนสาขาร้านอาหารและเครื่องดื่ม (F&B) และร้านสะดวกซื้อที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะทรงตัวสูง ในขณะที่ marketing margin น่าจะฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2022E/2023E ลง 33%/12% เป็น 1.07/1.21 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.15 หมื่นล้านบาทในปี 2021 หลักๆ จาก marketing margin ที่ลดลงเหลือในช่วง Bt0.97-Bt0.99/litre จากเดิม Bt1.05-Bt1.22/litre จากผลกำไรสต็อกที่ลดลง ในขณะเดียวกัน เราได้ปรับปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่ลดลง -3% เพื่อสะท้อนอุปสงค์ที่ต่ำกว่าคาด

ราคาหุ้น underperform SET -22% ในช่วง 6 เดือน ตาม marketing margin ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ แม้เราจะมีกำไรปรับประมาณการกำไรลง แต่ราคาปัจจุบันยังสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 22.3x (ประมาณ -1.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22E จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูงและ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้

Event: 4Q22 earnings preview

□ **คาด 4Q22E เป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดใน 2022** เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานผลขาดทุนรายไตรมาสเป็นครั้งแรกใน 4Q22E ที่ 447 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 2.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 701 ล้านบาทใน 3Q22 โดยเรามีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจ Mobility จะมีปริมาณยอดขายรวมที่ 7.1 พันล้านลิตร (+10% YoY, +13% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY ตามปริมาณสาขาบริการที่เอซซี และสูงขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราคาด marketing margin ที่อ่อนแอที่ Bt0.53/litre (-46% YoY, -23% QoQ) จากแรงกดดันจากการตรึงราคาน้ำมันดีเซลและขาดทุนจากสต็อก 2) ธุรกิจ lifestyle จะมีรายได้ที่ 5.6 พันล้านบาท (+10% YoY, +5% QoQ) ตามจำนวนสาขา Café Amazon และร้านสะดวกซื้อที่เพิ่มขึ้น และ 3) ธุรกิจ global จะมีรายได้ที่ 1.28 หมื่นล้านบาท (+60% YoY, -1% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY ตามปริมาณยอดขายน้ำมันที่ดีขึ้น

□ **คาดผลประกอบการฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E** เราคาดว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการได้ใน 1Q23E จาก 1) ปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ทรงตัวสูง และ 2) marketing margin ที่สูงขึ้น QoQ ทั้งนี้ เราเชื่อด้วยว่าบริษัทจะยังแผนการขยายสถานีบริการเชิงรุกในปี 2023E โดยในเบื้องต้น เราคาดว่าบริษัทจะมีเป้าเปิดสาขาให้บริการปั้มน้ำมันใหม่ 100 สาขา และ Cafe Amazon 400

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรปี 2022E/2023E ลง 33%/12% เป็น 1.07/1.21 หมื่นล้านบาท** หลักๆ จาก marketing margin ที่ลดลงเหลือในช่วง Bt0.97-Bt0.99/litre จากเดิม Bt1.05-Bt1.22/litre จากผลกำไรสต็อกที่ลดลง ในขณะเดียวกัน เราได้ปรับปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่ลดลง 3% เพื่อสะท้อนอุปสงค์ที่ต่ำกว่าคาด

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.

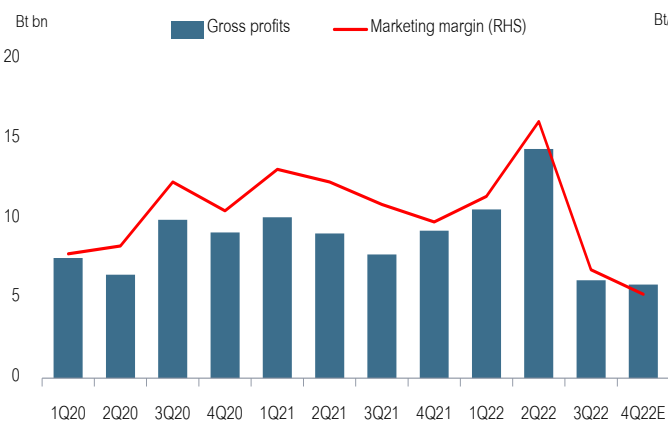
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2023E เป็น 25.50 บาท (จากเดิม 32.00 บาท) อิง PER เป้าหมายใหม่ที่ 25.4x (ลดลงจากเดิมที่ 28.2x) เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22E จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นผลประกอบการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูงในขณะที่ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้

Fig 1: 4Q22E earnings preview

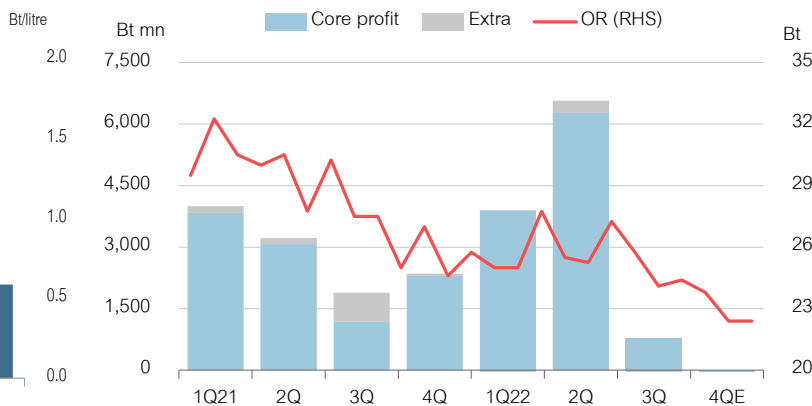
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenue	211,841	157,840	34.2%	194,796	8.8%	795,358	511,799	55.4%
COGS	(205,964)	(148,578)	-38.6%	(187,363)	-9.9%	(757,080)	(475,592)	-59.2%
Gross profit	5,876	9,261	-36.5%	7,433	-20.9%	38,278	36,207	5.7%
SG&A	(7,101)	(7,438)	4.5%	(7,219)	1.6%	(27,473)	(25,087)	-9.5%
EBITDA	2,204	4,418	-50.1%	2,647	-16.7%	21,558	20,335	6.0%
Other inc./exps	1,059	1,034	2.4%	805	31.5%	3,655	3,480	5.0%
Interest expenses	(253)	(307)	17.9%	(277)	8.9%	(1,055)	(1,250)	15.7%
Income tax	84	(393)	n.m.	(74)	n.m.	(3,165)	(2,719)	-16.4%
Core profit	(193)	2,297	-108.4%	770	-125.1%	10,742	11,009	-2.4%
Net profit	(447)	2,353	-119.0%	701	-163.8%	10,667	11,474	-7.0%
EPS (Bt)	-0.04	0.20	-119.0%	0.06	-163.8%	0.89	0.96	-7.0%
Gross margin	2.8%	5.9%		3.8%		4.8%	3.1%	
EBITDA margin	1.0%	2.8%		1.4%		2.7%	4.0%	
Net margin	-0.2%	1.5%		0.4%		1.3%	1.7%	

Fig 2: Quarterly gross profits and marketing margin forecast



Source: Company, DAOL

Fig 3: OR share price vs profits



Source: Aspen, DAOL

Fig 4: Earnings revision

	2022E			2023E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	795,358	835,550	-4.8%	864,920	927,835	-6.8%
Consolidated EBITDA	21,558	29,492	-26.9%	26,296	27,898	-5.7%
Recurring profit	10,742	15,688	-31.5%	11,888	13,181	-9.8%
Net profit	10,667	15,981	-33.3%	12,058	13,645	-11.6%
Key assumptions						
Mobility						
Retail (mn litres)	13,360	13,675	-2.3%	14,239	14,621	-2.6%
Commercial	13,631	14,168	-3.8%	14,683	15,212	-3.5%
Total oil sales volume	26,990	27,844	-3.1%	28,922	29,833	-3.1%
Gross profits (Bt/litre)	0.99	1.22	-18.7%	0.97	1.05	-8.3%
Lifestyle						
F&B (Bt mn)	13,815	13,555	1.9%	14,848	14,793	0.4%
Other non-oil revenue	7,120	7,033	1.2%	7,843	7,591	3.3%
Total lifestyle revenue	20,934	20,588	1.7%	22,691	22,385	1.4%
Café Amazon (outlets)	3,826	3,808	0.5%	3,986	3,958	0.7%
Convenience stores	2,196	2,142	2.5%	2,316	2,202	5.2%
Global						
Global revenue (Bt mn)	48,888	49,448	-1.1%	49,980	52,145	-4.2%
Total sales volume (mn litres)	1,557	1,594	-2.3%	1,635	1,673	-2.3%

Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	116,791	157,840	177,291	211,431	194,796
Cost of sales	(109,023)	(148,578)	(166,708)	(197,045)	(187,363)
Gross profit	7,769	9,261	10,583	14,386	7,433
SG&A	(5,939)	(7,438)	(6,525)	(6,628)	(7,219)
EBITDA	3,356	3,452	5,605	9,356	2,647
Finance costs	(283)	(307)	(271)	(254)	(277)
Core profit	1,183	2,297	3,897	6,268	770
Net profit	1,892	2,353	3,845	6,568	701
EPS	0.16	0.20	0.32	0.55	0.06
Gross margin	6.7%	5.9%	6.0%	6.8%	3.8%
EBITDA margin	2.9%	2.2%	3.2%	4.4%	1.4%
Net profit margin	1.6%	1.5%	2.2%	3.1%	0.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	25,202	18,398	46,173	13,991	9,307
Accounts receivable	39,013	29,543	34,321	72,263	78,791
Inventories	21,856	19,175	24,630	39,410	45,442
Other current assets	1,815	1,478	20,943	12,765	13,882
Total cur. assets	87,885	68,594	126,066	138,429	147,422
Investments	6,253	7,536	10,773	11,710	12,649
Fixed assets	40,098	41,996	42,663	60,668	63,556
Other assets	17,941	26,853	28,157	27,678	30,099
Total assets	152,176	144,980	207,659	238,486	253,727
Short-term loans	4,076	9,169	4,868	9,646	8,560
Accounts payable	34,657	23,373	37,275	60,152	68,163
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	8,144	7,928	9,587	7,238	7,871
Total cur. liabilities	46,877	40,469	51,730	77,035	84,595
Long-term debt	50,335	41,634	29,502	25,651	22,956
Other LT liabilities	16,257	24,961	26,555	29,031	31,570
Total LT liabilities	66,592	66,595	56,057	54,682	54,525
Total liabilities	113,468	107,063	107,787	131,717	139,120
Registered capital	90,000	90,000	120,000	120,000	120,000
Paid-up capital	90,000	90,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	0	0	23,497	23,497	23,497
Retained earnings	16,058	15,279	22,407	29,074	36,912
Others	(67,351)	(67,548)	(66,141)	(65,914)	(65,914)
Minority interests	0	93	54	56	56
Shares' equity	38,708	37,823	99,818	106,713	114,551

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	10,896	8,791	11,474	10,667	12,058
Depreciation	3,602	5,203	6,075	6,518	7,762
Chg in working capital	11,976	986	(14,135)	(24,017)	(5,032)
Others	2,899	(208)	291	2,953	118
CF from operations	29,372	14,772	3,704	(3,879)	14,907
Capital expenditure	(9,468)	(4,776)	(3,834)	(24,523)	(10,650)
Others	(451)	(1,284)	(3,236)	(937)	(939)
CF from investing	(9,919)	(6,060)	(7,070)	(25,460)	(11,589)
Free cash flow	19,453	8,712	(3,367)	(29,340)	3,318
Net borrowings	(3,616)	(3,608)	(16,433)	928	(3,781)
Equity capital raised	0	0	53,497	0	0
Dividends paid	0	(9,450)	(4,440)	(4,000)	(4,220)
Others	(403)	(13)	1,331	230	0
CF from financing	(4,019)	(13,071)	33,955	(2,842)	(8,001)
Net change in cash	15,434	(4,359)	30,588	(32,182)	(4,684)

Commerce forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	577,134	428,804	511,799	795,358	864,920
Cost of sales	(543,067)	(395,682)	(475,592)	(757,080)	(829,322)
Gross profit	34,067	33,122	36,207	38,278	35,598
SG&A	(26,481)	(25,261)	(25,087)	(27,473)	(24,825)
EBITDA	11,188	13,064	17,195	21,558	26,296
Depre. & amortization	3,602	5,203	6,075	6,518	7,762
Equity income	744	535	372	504	585
Other income	6,075	4,045	3,480	3,655	4,325
EBIT	7,586	7,861	11,120	10,805	10,773
Finance costs	(1,560)	(1,447)	(1,250)	(1,055)	(969)
Income taxes	(2,132)	(1,776)	(2,719)	(3,165)	(2,826)
Net profit before MI	10,896	8,791	11,470	10,668	12,058
Minority interest	0	0	4	(2)	0
Core profit	10,712	9,218	11,009	10,742	11,888
Extraordinary items	184	(427)	465	(75)	171
Net profit	10,896	8,791	11,474	10,667	12,058

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	-2.9%	-25.7%	19.4%	55.4%	8.7%
EBITDA	n.m.	3.6%	15.4%	6.0%	22.0%
Net profit	n.m.	-19.3%	30.5%	-7.0%	13.0%
Core profit	n.m.	-13.9%	19.4%	-2.4%	10.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	5.9%	7.7%	7.1%	4.8%	4.1%
EBITDA margin	1.9%	4.1%	4.0%	2.7%	3.0%
Core profit margin	1.9%	2.1%	2.2%	1.4%	1.4%
Net profit margin	1.9%	2.1%	2.2%	1.3%	1.4%
ROA	7.2%	6.1%	5.5%	4.5%	4.8%
ROE	28.1%	23.2%	11.5%	10.0%	10.5%
Stability					
D/E (x)	2.93	2.83	1.08	1.23	1.21
Net D/E (x)	1.07	1.27	0.10	0.38	0.39
Interest coverage ratio	4.86	5.43	8.89	10.25	11.12
Current ratio (x)	1.87	1.69	2.44	1.80	1.74
Quick ratio (x)	1.37	1.18	1.56	1.12	1.04
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.21	0.98	0.96	0.89	1.00
Core EPS	1.19	1.02	0.92	0.90	0.99
Book value	4.30	4.20	8.32	8.89	9.55
Dividend	0.00	0.10	0.46	0.33	0.35
Valuation (x)					
PER	18.50	22.93	23.43	25.20	22.29
Core PER	18.82	21.87	24.42	25.02	22.61
P/BV	5.21	5.33	2.69	2.52	2.35
EV/EBITDA	19.00	18.14	14.91	14.11	11.42
Dividend yield	0.0%	0.4%	2.1%	1.5%	1.6%

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. **4**

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. **6**