

16 February 2023

Sector: Energy & Utilities

PTT Oil and Retail Business

ขาดทุน 4Q22 มากกว่าคาด; คาดกลับมามีกำไรใน 1Q23E

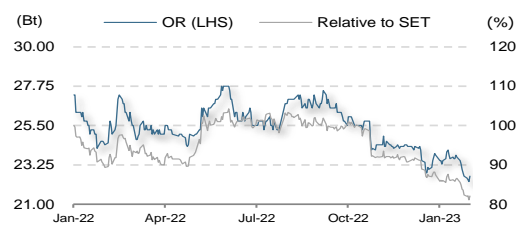
Bloomberg ticker	OR TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.70
Target price	Bt25.00 (previously Bt25.50)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	2023E: -1%; 2024E: New

Bloomberg target price	Bt27.12
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 6 / Sell 5

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt30.50 / Bt21.60
Market cap. (Bt mn)	272,400
Shares outstanding (mn)	12,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	509
Free float	24%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	511,799	789,785	854,912	895,727
EBITDA	20,335	20,608	24,617	26,558
Net profit	11,474	10,370	11,917	13,508
EPS (Bt)	0.96	0.86	0.99	1.13
Growth	-2.1%	-9.6%	14.9%	13.3%
Core EPS (Bt)	0.92	0.89	0.98	1.10
Growth	-10.4%	-3.4%	10.5%	12.7%
DPS (Bt)	0.46	0.50	0.55	0.60
Div. yield	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%
PER (x)	23.7	26.3	22.9	20.2
Core PER (x)	24.7	25.6	23.2	20.6
EV/EBITDA (x)	15.1	14.9	12.4	11.2
PBV (x)	2.7	2.6	2.5	2.4

Bloomberg consensus				
Net profit	8,791	10,370	13,152	14,452
EPS (Bt)	0.98	0.86	1.10	1.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.8%	-7.0%	-16.7%	-11.0%
Relative to SET	-1.8%	-8.1%	-18.1%	-7.8%

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 25.00 บาท (เดิม 25.50 บาท) ถึง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) บริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ 744 ล้านบาท เทียบกับกำไร 2.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 701 ล้านบาทใน 3Q22 ต่ำกว่าเราคาดว่า จะขาดทุน 447 ล้านบาท โดยต่ำกว่าเราคาดหลักๆจากกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร (marketing margin) ที่ต่ำกว่าคาดและการตั้งสำรองด้วยค่าเงินลงทุนในประเทศเมียนมา ทั้งนี้เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและน่าจะกลับมามีกำไรได้ใน 1Q23E ตามทิศทาง marketing margin ที่ฟื้นตัวจาก 1) ต้นทุนที่ต่ำลงหลังโรงกลั่นในประเทศกลับมาดำเนินงานได้ และ 2) การประกาศปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPO) ขณะที่เราเชื่อว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะทรงตัวสูงจากอุปสงค์ gasoline และ jet fuel ที่ฟื้นได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.15 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นอัตราผลตอบแทน annualized ที่ 1.3%) โดยขึ้น XD วันที่ 28 ก.พ.2023

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2023E ลงเล็กน้อย 1% เป็น 1.19 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อน marketing margin ที่ลดลง ในขณะที่เดียวกัน เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรที่ 1.35 หมื่นล้านบาทในปี 2024E (+13% YoY) จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่สูงขึ้นและรายได้ธุรกิจ Lifestyle ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายของร้าน Café Amazon ที่สูงขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -18% ในช่วง 6 เดือน ตาม marketing margin ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันยังสะท้อน 2023E PER ที่น่าสนใจที่ 23.2x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22 จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูง และ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้

Event: 4Q22 earnings review

ขาดทุนเป็นไตรมาสแรกจากปัจจัยภายนอก บริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ 744 ล้านบาท เทียบกับกำไร 2.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และ 701 ล้านบาทใน 3Q22 โดยมีผลการดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจ Mobility มีปริมาณขายน้ำมันในประเทศที่แข็งแกร่งที่ 7.0 พันล้านลิตร (+8% YoY, +11% QoQ) แต่รายงาน marketing margin ที่อ่อนแอที่ Bt0.48/liter (-51% YoY, -29% QoQ) จากการที่บริษัทต้องมีการนำเข้าน้ำมันดีเซลทดแทนอุปทานในประเทศที่หายไปจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่น 2) ธุรกิจ Lifestyle มีรายได้อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท (+13% YoY, +9% QoQ) โดยปริมาณขายของร้าน Cafe Amazon อยู่ที่ 90 ล้านแก้ว (+3% YoY, -3% QoQ) 3) ธุรกิจ Global รายงานรายได้ที่ 1.06 หมื่นล้านบาท (+33% YoY, -18% QoQ) โดยปริมาณขายน้ำมันในต่างประเทศอยู่ที่ 363 ล้านลิตร (+6% YoY, -3% QoQ) และ 4) บริษัทรายงานอัตรากำไรจ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A-to-revenue ratio) ที่ 4.1% ใน 4Q22 เทียบกับ 4.7% ใน 4Q21 และ 3.7% ใน 3Q22 โดยสูงขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลและการที่บริษัทค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองด้วยค่าเงินลงทุนในประเทศเมียนมา (ประเมินที่ประมาณ 300 ล้านบาท)

คาดผลประกอบการฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E เราคาดว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการได้ใน 1Q23E จาก ปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ทรงตัวสูงและ marketing margin ที่สูงขึ้น QoQ จาก 1) ต้นทุนที่ลดลงในการนำเข้าน้ำมันดีเซลเพื่อทดแทนอุปทานในประเทศเนื่องจากการกลับมาดำเนินงานของโรงกลั่นในประเทศและ 2) การประกาศปรับค่าการตลาดน้ำมันเชื้อเพลิงกลับสู่สภาวะปกติของ EPPO ซึ่งมีเป้าหมายทำให้ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ Bt2.00/litre ทั้งกลุ่มน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และกลุ่มน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซฮอล์ ผ่านการปรับลด marketing margin ของกลุ่มแรกขึ้น และของกลุ่มหลังลง

Implication

ปรับประมาณการกำไรปี 2023E ลง 1% เป็น 1.19 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อน marketing margin ที่ลดลง ในขณะที่เดียวกัน เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรที่ 1.35 หมื่นล้านบาทในปี

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.

2024E (+13% YoY) จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่สูงขึ้นและรายได้ธุรกิจ Lifestyle ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายของร้าน Café Amazon ที่สูงขึ้น

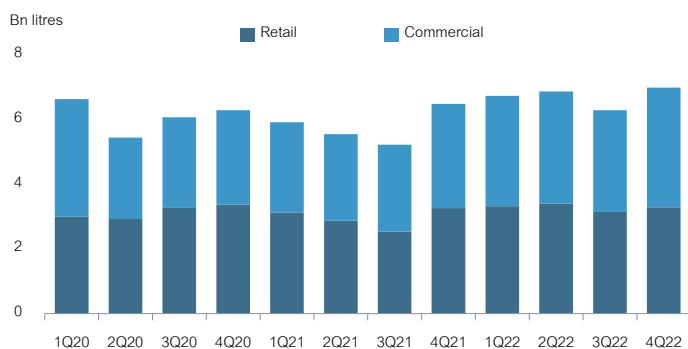
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับลดราคาเป้าหมายปี 2023E เป็น 25.00 บาท (จากเดิม 25.50 บาท) อิง PER เป้าหมายที่ 25.4x เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22 จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นผลประกอบการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูง ในขณะที่ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้จากต้นทุนที่ลดลงในการนำเข้าน้ำมันดีเซลเพื่อทดแทนอุปทานในประเทศเนื่องจากการกลับมาดำเนินงานของโรงกลั่นในประเทศ

Fig 1: 4Q22 earnings review

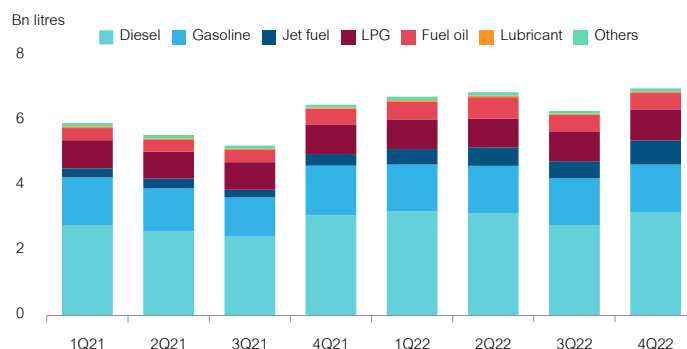
FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	206,268	157,840	30.7%	194,796	5.9%	789,785	511,799	54.3%
COGS	(199,561)	(148,578)	-34.3%	(187,363)	-6.5%	(750,677)	(475,592)	-57.8%
Gross profit	6,707	9,261	-27.6%	7,433	-9.8%	39,108	36,207	8.0%
SG&A	(8,433)	(7,438)	-13.4%	(7,219)	-16.8%	(28,805)	(25,087)	-14.8%
EBITDA	1,254	4,418	-71.6%	2,647	-52.6%	20,608	20,335	1.3%
Other inc./exps	1,037	1,034	0.3%	805	28.8%	3,633	3,480	4.4%
Interest expenses	(353)	(307)	-14.9%	(277)	-27.4%	(1,155)	(1,250)	7.6%
Income tax	611	(393)	n.m.	(74)	n.m.	(2,638)	(2,719)	3.0%
Core profit	(304)	2,297	n.m.	770	n.m.	10,631	11,009	-3.4%
Net profit	(744)	2,353	n.m.	701	n.m.	10,370	11,474	-9.6%
EPS (Bt)	-0.06	0.20	n.m.	0.06	n.m.	0.86	0.96	-9.6%
Gross margin	3.3%	5.9%		3.8%		5.0%	3.1%	
EBITDA margin	0.6%	2.8%		1.4%		2.6%	4.0%	
Net margin	-0.4%	1.5%		0.4%		1.3%	1.7%	

Fig 2: Quarterly oil sales volume (by market)



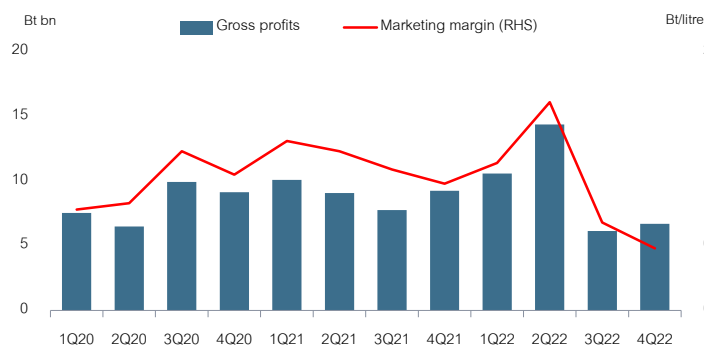
Source: Company, DAOL

Fig 3: Quarterly oil sales volume (by product)



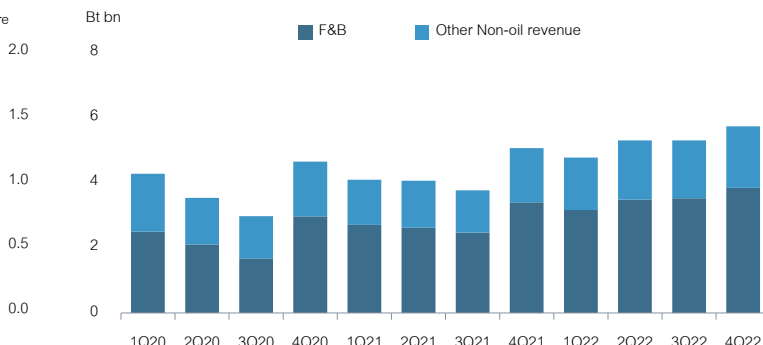
Source: Company, DAOL

Fig 4: Quarterly gross profits and marketing margin



Source: Company, DAOL

Fig 5: Quarterly lifestyle revenue



Source: Company, DAOL

Fig 6: Earnings revision

	2023E			2024E
	New	Old	Change	New
Revenue (Bt mn)	854,912	864,920	-1.2%	895,727
Consolidated EBITDA	24,617	26,296	-6.4%	26,558
Recurring profit	11,752	11,888	-1.1%	13,240
Net profit	11,917	12,058	-1.2%	13,508
Key assumptions				
Mobility				
Retail (mn litres)	13,830	14,239	-2.9%	14,522
Commercial	14,927	14,683	1.7%	16,116
Total oil sales volume	28,757	28,922	-0.6%	30,637
Gross profits (Bt/litre)	0.94	0.97	-3.1%	0.95
Lifestyle				
F&B (Bt mn)	15,563	14,848	4.8%	16,129
Other non-oil revenue	7,724	7,843	-1.5%	8,237
Total lifestyle revenue	23,287	22,691	2.6%	24,366
Café Amazon (outlets)	4,055	3,986	1.7%	4,135
Convenience stores	2,267	2,316	-2.1%	2,367
Number of cups sold (mn cups)	362	357	1.4%	373
Global				
Global revenue (Bt mn)	48,044	49,980	-3.9%	50,377
Total sales volume (mn litres)	1,572	1,635	-3.9%	1,650

Source: DAOL

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**

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	157,840	177,291	211,431	194,796	206,268
Cost of sales	(148,578)	(166,708)	(197,045)	(187,363)	(199,561)
Gross profit	9,261	10,583	14,386	7,433	6,707
SG&A	(7,438)	(6,525)	(6,628)	(7,219)	(8,433)
EBITDA	3,452	5,605	9,356	2,647	1,254
Finance costs	(307)	(271)	(254)	(277)	(353)
Core profit	2,297	3,897	6,268	770	(304)
Net profit	2,353	3,845	6,568	701	(744)
EPS	0.20	0.32	0.55	0.06	(0.06)
Gross margin	5.9%	6.0%	6.8%	3.8%	3.3%
EBITDA margin	2.2%	3.2%	4.4%	1.4%	0.6%
Net profit margin	1.5%	2.2%	3.1%	0.4%	-0.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	18,398	46,173	37,910	29,963	22,685
Accounts receivable	29,543	34,321	68,821	77,879	81,597
Inventories	19,175	24,630	27,474	33,664	35,234
Other current assets	1,478	20,943	2,347	2,541	2,662
Total cur. assets	68,594	126,066	136,552	144,047	142,178
Investments	7,536	10,773	17,731	18,761	19,610
Fixed assets	41,996	42,663	44,363	48,162	51,671
Other assets	26,853	28,157	26,859	27,625	28,944
Total assets	144,980	207,659	225,505	238,595	242,404
Short-term loans	9,169	4,868	9,319	12,049	10,969
Accounts payable	23,373	37,275	48,414	56,107	58,724
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	7,928	9,587	10,927	11,230	11,767
Total cur. liabilities	40,469	51,730	68,660	79,386	81,460
Long-term debt	41,634	29,502	24,488	20,142	14,099
Other LT liabilities	24,961	26,555	28,595	29,943	31,372
Total LT liabilities	66,595	56,057	53,084	50,085	45,472
Total liabilities	107,063	107,787	121,744	129,471	126,931
Registered capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Paid-up capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	0	23,497	23,497	23,497	23,497
Retained earnings	15,279	22,407	26,399	31,762	38,111
Others	(67,548)	(66,141)	(66,254)	(66,254)	(66,254)
Minority interests	93	54	60	60	60
Shares' equity	37,823	99,818	103,701	109,064	115,413

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	8,791	11,474	10,370	11,917	13,508
Depreciation	5,203	6,075	6,503	6,851	7,140
Chg in working capital	986	(14,135)	(6,270)	(7,444)	(2,256)
Others	(208)	291	3,338	581	111
CF from operations	14,772	3,704	13,941	11,905	18,503
Capital expenditure	(4,776)	(3,834)	(4,991)	(10,650)	(10,650)
Others	(1,284)	(3,236)	(6,958)	(1,031)	(849)
CF from investing	(6,060)	(7,070)	(11,949)	(11,681)	(11,499)
Free cash flow	8,712	(3,367)	1,992	225	7,004
Net borrowings	(3,608)	(16,433)	(562)	(1,617)	(7,122)
Equity capital raised	0	53,497	0	0	0
Dividends paid	(9,450)	(4,440)	(6,480)	(6,555)	(7,159)
Others	(13)	1,331	(103)	0	0
CF from financing	(13,071)	33,955	(7,144)	(8,172)	(14,281)
Net change in cash	(4,359)	30,588	(5,152)	(7,947)	(7,278)

Commerce forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	428,804	511,799	789,785	854,912	895,727
Cost of sales	(395,682)	(475,592)	(750,677)	(819,165)	(857,371)
Gross profit	33,122	36,207	39,108	35,747	38,356
SG&A	(25,261)	(25,087)	(28,805)	(24,833)	(26,078)
EBITDA	17,619	20,335	20,608	24,617	26,558
Depre. & amortization	5,203	6,075	6,503	6,851	7,140
Equity income	535	372	490	525	636
Other income	4,045	3,480	3,633	4,275	4,479
EBIT	7,861	11,120	10,303	10,914	12,277
Finance costs	(1,447)	(1,250)	(1,155)	(1,155)	(1,002)
Income taxes	(1,776)	(2,719)	(2,638)	(2,807)	(3,151)
Net profit before MI	8,791	11,470	10,373	11,917	13,508
Minority interest	0	4	(2)	0	0
Core profit	9,218	11,009	10,631	11,752	13,240
Extraordinary items	(427)	465	(261)	166	269
Net profit	8,791	11,474	10,370	11,917	13,508

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-25.7%	19.4%	54.3%	8.2%	4.8%
EBITDA	3.6%	15.4%	1.3%	19.5%	7.9%
Net profit	-19.3%	30.5%	-9.6%	14.9%	13.3%
Core profit	-13.9%	19.4%	-3.4%	10.5%	12.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.7%	7.1%	5.0%	4.2%	4.3%
EBITDA margin	4.1%	4.0%	2.6%	2.9%	3.0%
Core profit margin	2.1%	2.2%	1.3%	1.4%	1.5%
Net profit margin	2.1%	2.2%	1.3%	1.4%	1.5%
ROA	6.1%	5.5%	4.6%	5.0%	5.6%
ROE	23.2%	11.5%	10.0%	10.9%	11.7%
Stability					
D/E (x)	2.83	1.08	1.17	1.19	1.10
Net D/E (x)	1.27	0.10	0.15	0.18	0.20
Interest coverage ratio	5.43	8.89	8.92	9.45	12.25
Current ratio (x)	1.69	2.44	1.99	1.81	1.75
Quick ratio (x)	1.18	1.56	1.55	1.36	1.28
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.98	0.96	0.86	0.99	1.13
Core EPS	1.02	0.92	0.89	0.98	1.10
Book value	4.20	8.32	8.64	9.09	9.62
Dividend	0.10	0.46	0.50	0.55	0.60
Valuation (x)					
PER	23.24	23.74	26.27	22.86	20.17
Core PER	22.16	24.74	25.62	23.18	20.57
P/BV	5.40	2.73	2.63	2.50	2.36
EV/EBITDA	18.34	15.09	14.86	12.37	11.20
Dividend yield	0.4%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%

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.