

16 February 2023

Sector: Energy

# Thai Oil

## ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นยังแข็งแกร่งในปี 2023E แม้เริ่มปรับสู่ระดับปกติ

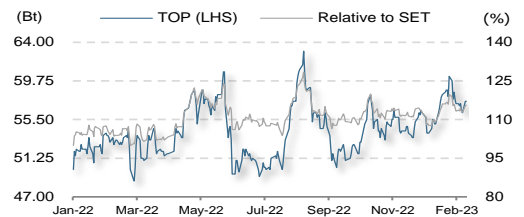
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt56.50
Target price	Bt65.00 (maintained)
Upside/Downside	+15%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt63.23
Bloomberg consensus	Buy 18/ Hold 5 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt63.25 / Bt47.25
Market cap. (Bt mn)	126,212
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	768
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	345,496	529,589	485,511	441,204
EBITDA	28,141	37,186	31,231	31,129
Net profit	12,578	32,668	15,661	16,064
EPS (Bt)	6.17	14.63	7.02	7.20
Growth	481.0%	137.3%	-52.1%	2.6%
Core EPS (Bt)	9.60	16.06	7.34	7.29
Growth	282.8%	67.4%	-54.3%	-0.6%
DPS (Bt)	2.60	3.70	2.25	2.50
Div. yield	4.6%	6.5%	4.0%	4.4%
PER (x)	9.2	3.9	8.1	7.9
Core PER (x)	5.9	3.5	7.7	7.7
EV/EBITDA (x)	10.6	7.8	9.1	8.4
PBV (x)	1.0	0.8	0.8	0.7

Bloomberg consensus				
Net profit	12,578	32,668	13,367	13,616
EPS (Bt)	6.17	14.63	5.98	6.10



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.4%	3.2%	7.7%	5.1%
Relative to SET	2.9%	0.4%	4.7%	7.4%

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

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 65.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.87x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ที่โดยแนวโน้มธุรกิจยังเป็นไปตามเราคาด ทั้งนี้ TOP เชื่อว่าธุรกิจโรงกลั่นจะยังคงมีภาพรวมที่ดีในปี 2023E (แม้จะปรับลดลงจากฐานที่สูงผิดปกติในปี 2022) หนุนด้วยอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ฟื้นตัว (โดยเฉพาะ gasoline และ jet fuel) ส่วนอุปทาน gasoil และ fuel oil น่าจะตึงตัวมากขึ้นจากการหายไปของน้ำมันรัสเซีย ขณะที่ตลาดปิโตรเคมีน่าจะยังเห็นอุปทานส่วนเกินอยู่ สำหรับกลยุทธ์ของบริษัทยังมุ่งเน้นการรักษาอัตราดอกเบี้ยในระดับที่สูงและเร่งการก่อสร้างโครงการ CFP สำหรับภาพระยะยาว บริษัทตั้งเป้าที่จะเห็นสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ High value (HVB) และ New S-Curve ที่สูงขึ้นภายในปี 2030

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 1.57/1.61 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.27 หมื่นล้านบาท ในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ อัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) จะอยู่ที่ 103% เทียบกับ 107% ในปี 2022 และ ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) จะอยู่ในช่วง USD6.0-USD6.3/bbl ลดลงจาก USD11.9/bbl ในปี 2022 ในขณะที่ค่ากำไร 1Q23E มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง YoY, QoQ จาก market GRM ใน 4Q22 ที่ USD9.3/bbl จากพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง

ราคาหุ้น outperform SET +5% ใน 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับ gasoline cracks ที่ฟื้นตัว ทั้งนี้ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2023E PBV 0.75x (ประมาณ -1.30SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่ฟื้นตัว อีกทั้งมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะรับรู้ stock gain ใน 1Q23E หากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงฟื้นตัว QoQ

### Event: 4Q22 analyst meeting

ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นเริ่มปรับตัวสู่ระดับปกติแต่ยังสูงกว่า pre-COVID อยู่ ในปี 2023 บริษัทคาดว่าอุปสงค์ gasoline ทั่วโลกจะสูงขึ้นขณะที่การส่งออกจากจีนลดลง (เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศฟื้นตัว) ขณะที่อุปสงค์ jet fuel ฟื้นตัวได้ต่อเนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น ส่วนตลาด gasoil ยังได้ปัจจัยบวกจากปริมาณคงคลังที่ต่ำและอุปสงค์ยังคงดีจากการเปิดประเทศของจีน ขณะที่บริษัทเชื่อว่า market GRM จะเริ่มปรับสู่ระดับปกติจากฐานที่สูงในปี 2022 นอกจากนี้ TOP คาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะสูงขึ้นหลักๆจาก gasoline (+6% YoY) และ jet fuel (+52% YoY) ทั้งนี้ เราประเมินว่าบริษัทน่าจะได้ประโยชน์จาก market GRM ที่ฟื้นตัวต่อใน 1Q23E หลักๆจาก crude premium ที่ลดลง โดย Murban premium และ Arab Extra Light premium 1Q23 ได้ปรับตัวลงเป็น USD5.0/bbl และ USD4.1/bbl จาก USD7.0/bbl และ USD6.4/bbl ใน 4Q22

มีกลยุทธ์ระยะยาวสำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่โรงกลั่น บริษัทได้เปิดเผยถึงเป้าหมายระยะยาวในการเพิ่มสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ High value (HVB) และ New S-Curve ขึ้นเป็น 25% ของกำไรรวมภายในปี 2030E จากปัจจุบันที่ 10% โดยบริษัทอยู่ในระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ และมีธุรกิจที่อยู่ในความสนใจ เช่น bio (biojet, biochemical, bioplastics), hydrogen

### Implication

คงประมาณการกำไรปี 2023E/2024E ที่ 1.57/1.61 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.27 หมื่นล้านบาท ในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ ค่า refinery run rate ที่ 103% เทียบกับ 107% ในปี 2022 และ market GRM ในช่วง USD6.0-USD6.3/bbl ลดลงจาก USD11.9/bbl ในปี 2022

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

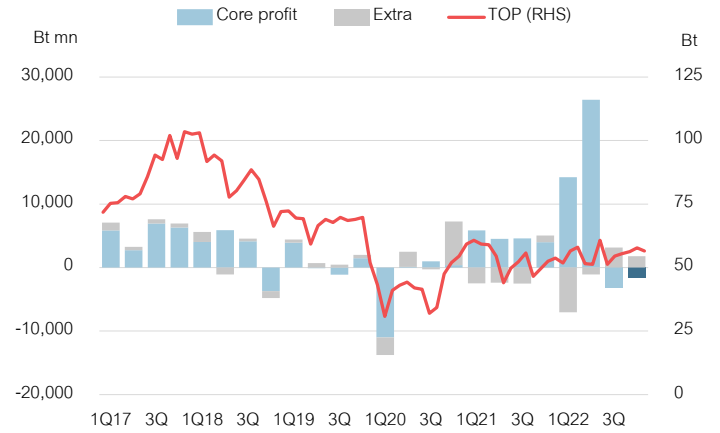
เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 65.00 บาท ถึง PBV เป้าหมายที่ 0.87x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่สูงขึ้น อีกทั้ง มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะรับรู้ stock gain ใน 1Q23E หากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงฟื้นตัว QoQ

Fig 1: Quarterly historical market/accounting GRM



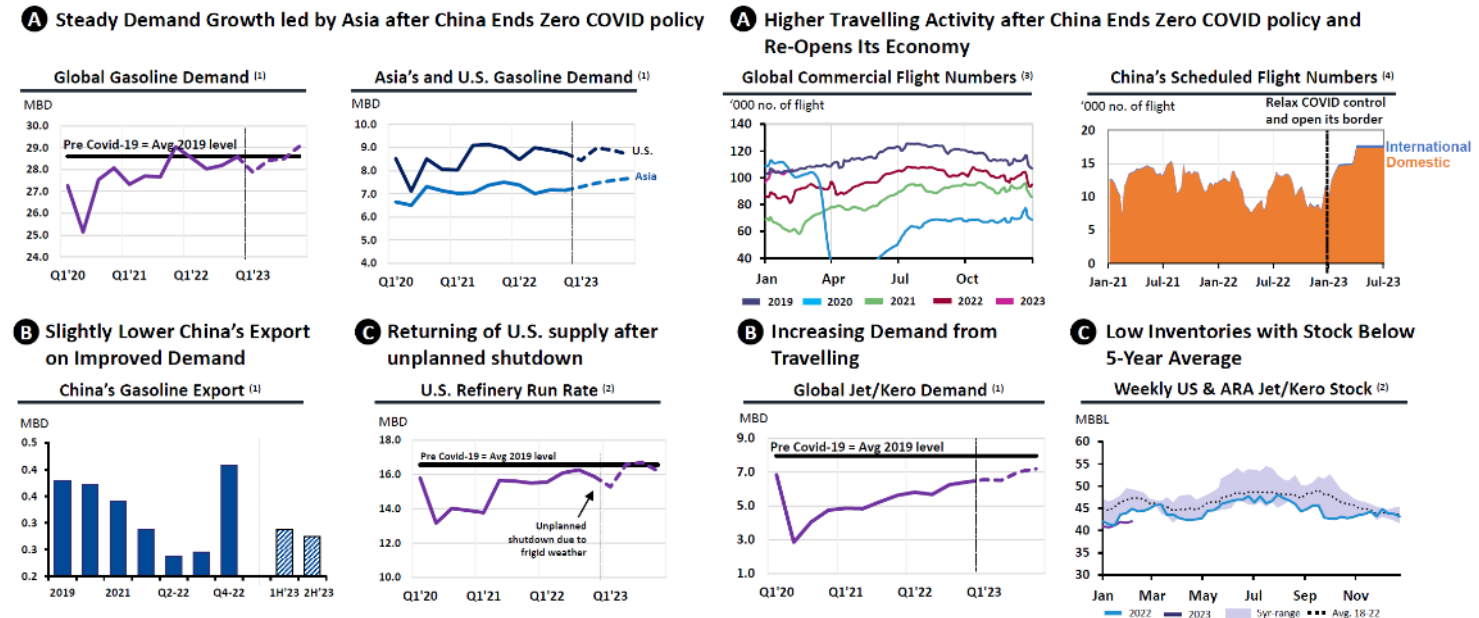
Source: Company, DAOL

Fig 2: TOP share price vs profits



Source: Aspen, DAOL

Fig 3: Gasoline and jet fuel outlook



Sources: Company

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 4: Gasoil and fuel oil outlook

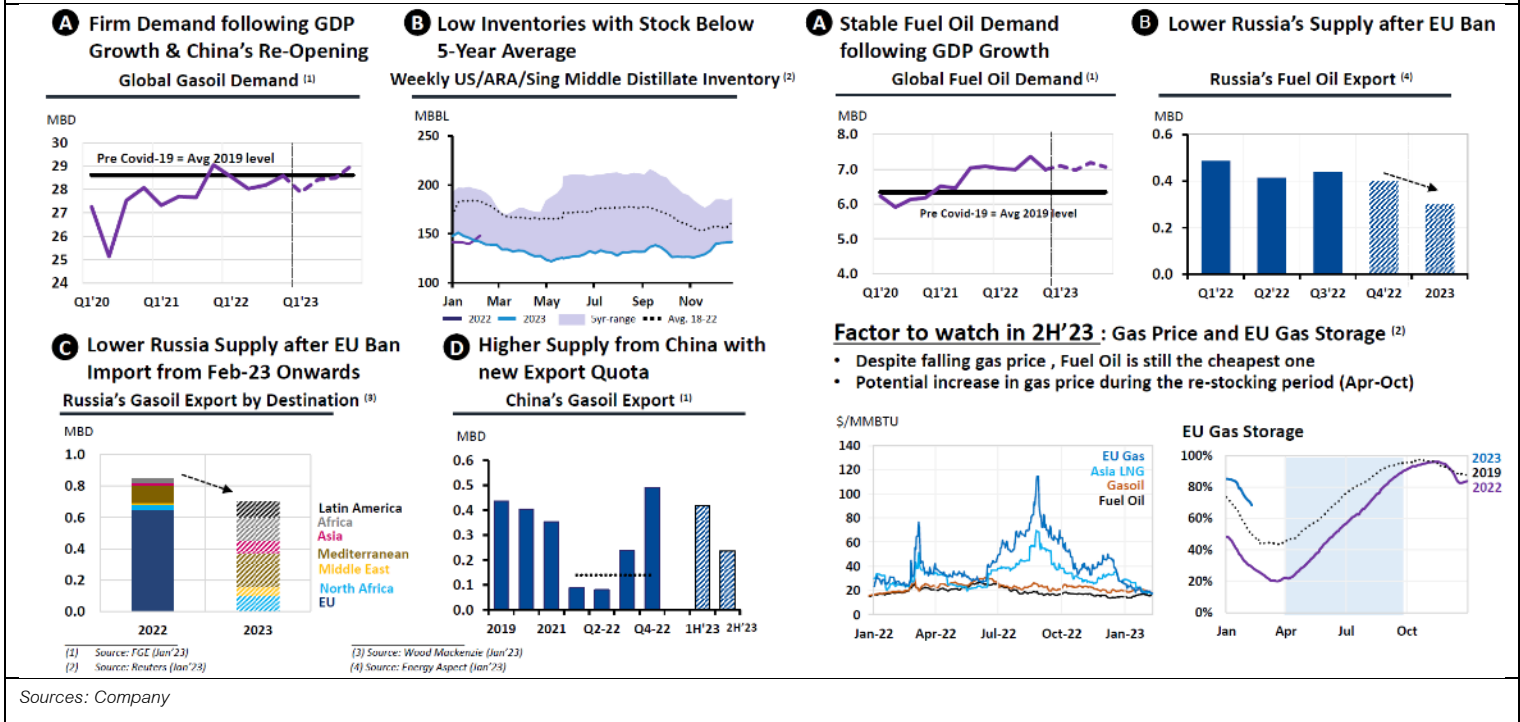
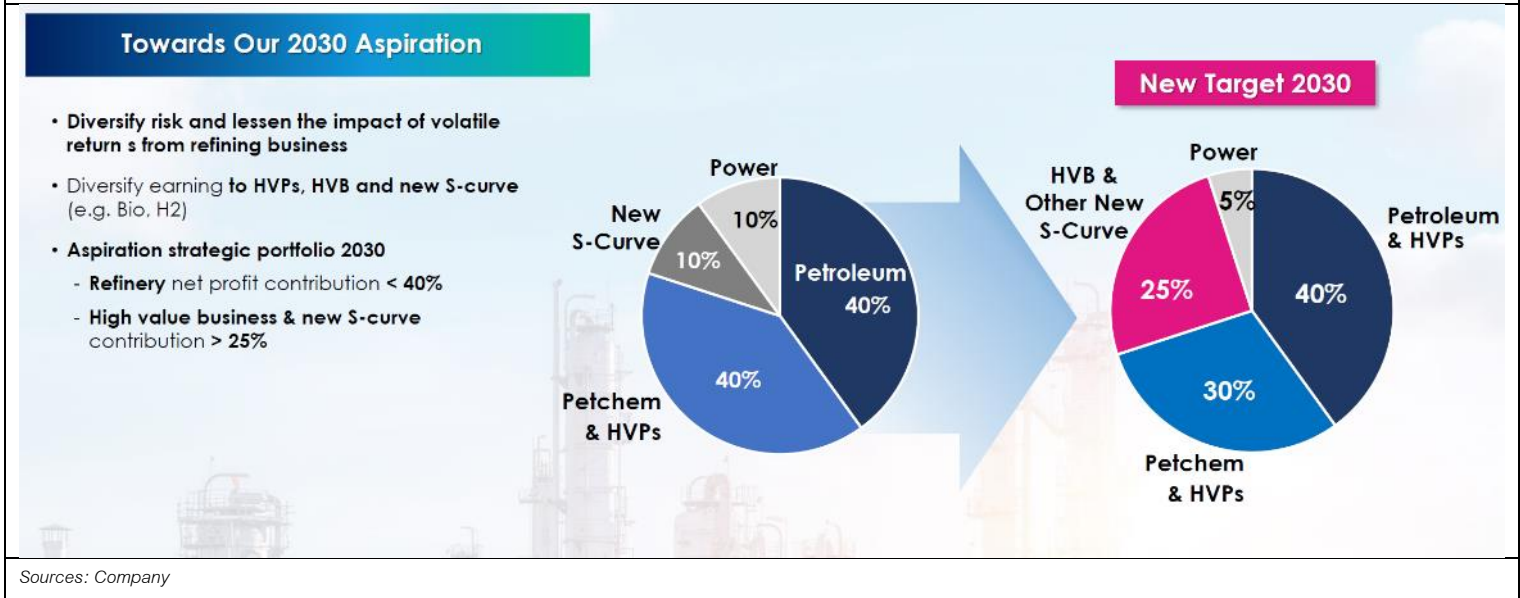


Fig 5: Life beyond refinery





## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	108,338	120,882	155,379	127,901	125,426
Cost of sales	(101,368)	(103,310)	(124,004)	(129,276)	(124,546)
Gross profit	6,970	17,572	31,374	(1,375)	880
SG&A	(1,112)	(718)	(865)	(908)	(1,691)
EBITDA	6,082	13,034	22,322	(568)	2,398
Finance costs	(958)	(961)	(966)	(940)	(994)
Core profit	4,006	14,224	26,409	(3,148)	(1,628)
Net profit	5,033	7,183	25,327	12	147
EPS	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07
Gross margin	6.4%	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%
EBITDA margin	5.6%	10.8%	14.4%	-0.4%	1.9%
Net profit margin	4.6%	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	53,571	30,024	43,919	32,758	27,465
Accounts receivable	13,784	24,424	33,119	30,601	27,808
Inventories	22,461	39,576	55,343	52,543	47,511
Other current assets	24,413	7,215	21,447	21,925	19,925
<b>Total cur. assets</b>	<b>114,229</b>	<b>101,239</b>	<b>153,828</b>	<b>137,828</b>	<b>122,709</b>
Investments	25,161	57,390	54,898	56,668	51,506
Fixed assets	145,225	178,399	206,476	210,729	214,683
Other assets	21,572	25,116	29,379	29,484	26,794
<b>Total assets</b>	<b>306,188</b>	<b>362,144</b>	<b>444,581</b>	<b>434,709</b>	<b>415,692</b>
Short-term loans	8,665	5,142	22,093	28,269	25,826
Accounts payable	9,517	23,001	74,154	56,317	50,924
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10,438	10,334	7,426	7,364	6,692
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>28,620</b>	<b>38,476</b>	<b>103,673</b>	<b>91,950</b>	<b>83,442</b>
Long-term debt	136,237	163,623	151,658	140,331	121,269
Other LT liabilities	21,212	36,951	30,593	32,046	29,122
<b>Total LT liabilities</b>	<b>157,449</b>	<b>200,574</b>	<b>182,250</b>	<b>172,377</b>	<b>150,391</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>186,069</b>	<b>239,050</b>	<b>285,923</b>	<b>264,328</b>	<b>233,834</b>
Registered capital	20,400	20,400	22,338	22,338	22,338
Paid-up capital	20,400	20,400	22,338	22,338	22,338
Share premium	2,456	2,456	10,699	10,699	10,699
Retained earnings	95,930	105,829	129,655	140,304	150,786
Others	(6,447)	(10,018)	(9,281)	(9,177)	(9,065)
Minority interests	3,889	2,213	2,623	3,109	3,550
<b>Shares' equity</b>	<b>116,229</b>	<b>120,881</b>	<b>156,034</b>	<b>167,273</b>	<b>178,308</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(3,301)	12,578	32,668	15,661	16,064
Depreciation	7,554	7,424	7,744	8,172	8,471
Chg in working capital	(16,961)	2,823	9,551	(13,059)	3,760
Others	1,916	(1,804)	3,379	1,348	(234)
<b>CF from operations</b>	<b>(10,793)</b>	<b>21,021</b>	<b>53,342</b>	<b>12,123</b>	<b>28,061</b>
Capital expenditure	(43,254)	(38,891)	(34,381)	(12,425)	(12,425)
Others	9,204	(32,229)	2,492	(1,770)	5,162
<b>CF from investing</b>	<b>(34,050)</b>	<b>(71,120)</b>	<b>(31,889)</b>	<b>(14,195)</b>	<b>(7,263)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(44,843)</b>	<b>(50,099)</b>	<b>21,453</b>	<b>(2,072)</b>	<b>20,798</b>
Net borrowings	26,704	37,862	(9,013)	(5,151)	(21,504)
Equity capital raised	0	0	10,181	0	0
Dividends paid	(1,020)	(2,652)	(8,547)	(5,012)	(5,582)
Others	546	(6,923)	1,557	1,074	995
<b>CF from financing</b>	<b>26,230</b>	<b>28,287</b>	<b>(5,823)</b>	<b>(9,089)</b>	<b>(26,092)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(18,613)</b>	<b>(21,812)</b>	<b>15,630</b>	<b>(11,161)</b>	<b>(5,293)</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	247,913	345,496	529,589	485,511	441,204
Cost of sales	(255,300)	(319,555)	(481,137)	(456,796)	(413,049)
<b>Gross profit</b>	<b>(7,387)</b>	<b>25,941</b>	<b>48,452</b>	<b>28,715</b>	<b>28,155</b>
SG&A	(2,650)	(3,056)	(4,182)	(5,656)	(5,496)
<b>EBITDA</b>	<b>(2,055)</b>	<b>28,141</b>	<b>37,186</b>	<b>31,231</b>	<b>31,129</b>
Depre. & amortization	7,554	7,424	7,744	8,172	8,471
Equity income	2,492	1,675	(513)	(185)	(106)
Other income	1,115	1,136	863	607	552
<b>EBIT</b>	<b>(10,036)</b>	<b>22,885</b>	<b>44,270</b>	<b>23,059</b>	<b>22,659</b>
Finance costs	(4,292)	(3,595)	(3,860)	(4,279)	(4,083)
Income taxes	647	(2,034)	(4,464)	(2,326)	(2,295)
<b>Net profit before MI</b>	<b>(2,882)</b>	<b>13,003</b>	<b>33,106</b>	<b>16,147</b>	<b>16,505</b>
Minority interest	(419)	(425)	(438)	(486)	(441)
<b>Core profit</b>	<b>(10,708)</b>	<b>19,579</b>	<b>35,858</b>	<b>16,390</b>	<b>16,285</b>
Extraordinary items	7,407	(7,001)	(3,190)	(728)	(221)
<b>Net profit</b>	<b>(3,301)</b>	<b>12,578</b>	<b>32,668</b>	<b>15,661</b>	<b>16,064</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-31.9%	39.4%	53.3%	-8.3%	-9.1%
EBITDA	-114.6%	n.m.	32.1%	-16.0%	-0.3%
Net profit	-152.6%	n.m.	159.7%	-52.1%	2.6%
Core profit	-358.7%	n.m.	83.1%	-54.3%	-0.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	-3.0%	7.5%	9.1%	5.9%	6.4%
EBITDA margin	-0.8%	8.1%	7.0%	6.4%	7.1%
Core profit margin	-4.3%	5.7%	6.8%	3.4%	3.7%
Net profit margin	-1.3%	3.6%	6.2%	3.2%	3.6%
ROA	-1.1%	3.5%	7.3%	3.6%	3.9%
ROE	-2.8%	10.4%	20.9%	9.4%	9.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.60	1.98	1.83	1.58	1.31
Net D/E (x)	0.89	1.41	0.89	0.83	0.69
Interest coverage ratio	-2.34	6.37	11.47	5.39	5.55
Current ratio (x)	3.99	2.63	1.48	1.50	1.47
Quick ratio (x)	2.35	1.42	0.74	0.69	0.66
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	-1.62	6.17	14.63	7.02	7.20
Core EPS	-5.25	9.60	16.06	7.34	7.29
Book value	56.97	59.25	69.90	74.93	79.88
Dividend	0.70	2.60	3.70	2.25	2.50
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	9.16	3.86	8.05	7.85
Core PER	n.m.	5.89	3.52	7.70	7.75
P/BV	0.99	0.95	0.81	0.75	0.71
EV/EBITDA	n.m.	10.59	7.77	9.09	8.43
Dividend yield	1.2%	4.6%	6.5%	4.0%	4.4%

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.

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

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**