

3 November 2023

Sector: Energy

Banpu

คาดการณ์กำไรใน 3Q23E; 4Q23E มีแนวโน้มฟื้นตัวซ้ำๆ

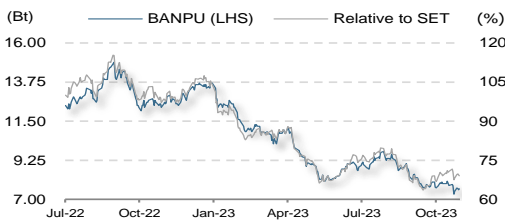
Bloomberg ticker	BANPU TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt7.65
Target price	Bt8.20 (maintained)
Upside/Downside	+7%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.32
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 5 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.80 / Bt7.25
Market cap. (Bt mn)	76,645
Shares outstanding (mn)	10,019
Avg. daily turnover (Bt mn)	994
Free float	91%
CG rating	Excellent
ESG rating	-

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	133,190	272,270	161,240	160,365
EBITDA	47,346	121,882	36,905	42,164
Net profit	9,852	40,519	10,663	9,533
EPS (Bt)	1.46	4.79	1.05	0.94
Growth	n.m.	229.0%	-78.1%	-10.6%
Core EPS (Bt)	3.28	8.35	0.49	0.85
Growth	n.m.	154.8%	-94.1%	72.4%
DPS (Bt)	0.45	1.20	0.30	0.29
Div. yield	5.9%	15.7%	4.0%	3.7%
PER (x)	5.3	1.6	7.3	8.1
Core PER (x)	2.3	0.9	15.5	9.0
EV/EBITDA (x)	4.2	1.4	4.4	3.6
PBV (x)	0.7	0.5	0.5	0.5

Bloomberg consensus				
Net profit	9,852	40,519	11,074	10,208
EPS (Bt)	1.46	4.79	1.09	1.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.4%	-18.6%	-15.0%	-38.8%
Relative to SET	0.1%	-9.2%	-6.9%	-25.2%

Major shareholders		Holding
1. Mitr Phol Sugar Co., Ltd.		5.22%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		5.06%
3. Social Security Office		2.87%

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

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 8.20 บาท อิงวิธี SOTP เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 1.8 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุน -445 ล้านบาทใน 2Q23 แต่ลดลง 90% YoY โดยฟื้นตัว QoQ จากการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า Temple II เป็นไตรมาสแรกและราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) US ที่สูงขึ้น ในขณะที่ลดลง YoY ตามแนวโน้มราคาขายถ่านหินเฉลี่ย (coal ASP) และ gas ASP ที่ปรับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรเติบโต QoQ ใน 4Q23E หนุนโดยอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาวช่วยหนุน gas ASP อีกทั้งปริมาณขายถ่านหินของออสเตรเลียมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นจากแผนการย้าย longwall ที่น้อยลง QoQ แม้ประเทศตะวันตกจะมีปริมาณก๊าซคงคลังที่สูงก็ตาม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 10.7/9.5 พันล้านบาท ลดลงจาก 40.5 พันล้านบาทในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Coal ASP ในอินโดนีเซียที่ต่ำลงในช่วง USD120.0/ton-USD120.0/ton จาก USD192.7/ton ในปี 2022 2) Gas ASP ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD2.44/mcfe-USD2.45/mcfe จาก USD5.52/mcfe ในปี 2022 และ 3) กำไรจากบริษัทร่วมทุน (equity income) ที่ต่ำลงในช่วง 9.1-11.1 พันล้านบาท จาก 12.0 พันล้านบาทในปี 2022 ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจถ่านหินในจีน

ราคาหุ้น underperform SET -7% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่ปรับตัวลงจากปริมาณก๊าซคงคลังในยุโรปที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดสะท้อน 2024E PBV ที่ 0.52x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากประมาณการกำไร 3Q23E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 9M23E จะคิดเป็น 60% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เรามองเห็นถึง downside ต่อประมาณการกำไรของเราจากแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่อาจปรับตัวสูงขึ้น QoQ น้อยกว่าที่เราคาดใน 4Q23E

Event: 3Q23E earnings preview

□ **คาดพลิกกลับมากำไรใน 3Q23E** เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 1.8 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุน -445 ล้านบาทใน 2Q23 แต่ลดลง 90% YoY โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจถ่านหินจะมีปริมาณขายถ่านหินอินโดนีเซีย (ITMG) ที่ 5.3 ล้านตัน (mt) (-7% YoY, -2% QoQ) ขณะที่ปริมาณขายถ่านหินออสเตรเลีย (CEY) จะอยู่ที่ 1.8mt (-21% YoY, +11% QoQ) โดยลดลง YoY จากปัญหาธรณีวิทยาที่ยังดำเนินอยู่และแผนย้าย longwall ที่นานขึ้น นอกจากนี้ เราประเมิน coal ASP ของ ITMG และ CEY จะอยู่ที่ USD100/ton (-53% YoY, -13% QoQ) และ AUD170/ton (-32% YoY, +5% QoQ) ตามลำดับ 2) ธุรกิจก๊าซ จะมียอดขายที่ 78 พันล้านลูกบาศก์ฟุต (bcf) (ทรงตัว YoY, -2% QoQ) ในขณะที่ gas ASP จะอยู่ที่ USD2.3/mcfe (-68% YoY, +20% QoQ) 3) ธุรกิจโรงไฟฟ้าจะรายงาน EBITDA ที่ 3.4 พันล้านบาท (+25% YoY, +44% QoQ) โดยได้แรงหนุนหลักๆจากการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า Temple II (เข้าซื้อเสร็จสมบูรณ์ตั้งแต่ 10 ก.ค.2023) 4) equity income จะอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (-37% YoY, -26% QoQ) อ่อนตัวตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจถ่านหินในจีน และ 5) รายการอื่นๆ เราประเมินว่าบริษัทจะรายงาน ผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (derivatives loss) ที่ 2.3 พันล้านบาท เทียบกับ -9.1 พันล้านบาทใน 3Q22 และกำไร 320 ล้านบาทใน 2Q23 ในขณะที่คาดว่าบริษัทจะรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gain) ที่ 1.6 พันล้านบาท เทียบกับ 2.9 พันล้านบาทใน 3Q22 และกำไร 2.4 พันล้านบาทใน 2Q23

□ **กำไร 4Q23E มีแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป** เรามองว่ากำไรของ BANPU จะสูงขึ้น QoQ ใน 4Q23E หลักๆหนุนโดย 1) Gas ASP ที่สูงขึ้นตามอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูหนาวของประเทศตะวันตก 2) ปริมาณขายถ่านหินของออสเตรเลียที่สูงขึ้นจากแผนการย้าย longwall ที่น้อยลง และ 3) กำไรที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าหงสา (HPC) จากจำนวนวันซ่อมบำรุงที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปใน 4Q23E จากผลกระทบของปริมาณก๊าซคงคลังในยุโรปที่สูงซึ่งอาจจะส่งผลให้ coal ASP และ gas ASP ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ในขณะที่เดียวกัน โรงไฟฟ้า Temple I&II ก็มีแผนที่จะปิดซ่อมบำรุงประจำปี (10 และ 23 วันตามลำดับ)

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.

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 10.7/9.5 พันล้านบาท ลดลงจาก 40.5 พันล้านบาท ในปี 2022 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) Coal ASP ในอินโดนีเซียที่ต่ำลงในช่วง USD120.0/ton-USD120.0/ton จาก USD192.7/ton ในปี 2022 2) Gas ASP ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD2.44/mcfe-USD2.45/mcfe จาก USD5.52/mcfe ในปี 2022 และ 3) กำไรจากจากบริษัทร่วมทุน (equity income) ที่ต่ำลงในช่วง 9.1-11.1 พันล้านบาท จาก 12.0 พันล้านบาทในปี 2022 ตามกำไรที่ลดลงของธุรกิจถ่านหินในจีน

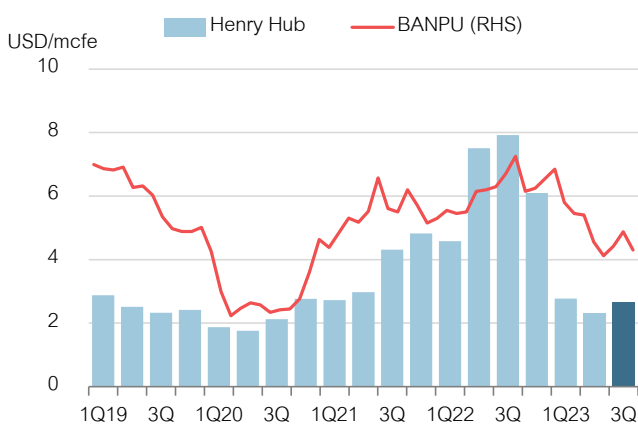
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 8.20 อิงวิธี SOTP หากประมาณการกำไร 3Q23E เป็นไปตามที่เราคาดกำไร 9M23E จะคิดเป็น 60% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เรามองเห็นถึง downside ต่อประมาณการกำไรของเราจากแนวโน้ม coal ASP และ gas ASP ที่อาจปรับตัวสูงขึ้น QoQ น้อยกว่าที่เราคาดใน 4Q23E

Fig 1: 3Q23E earnings preview

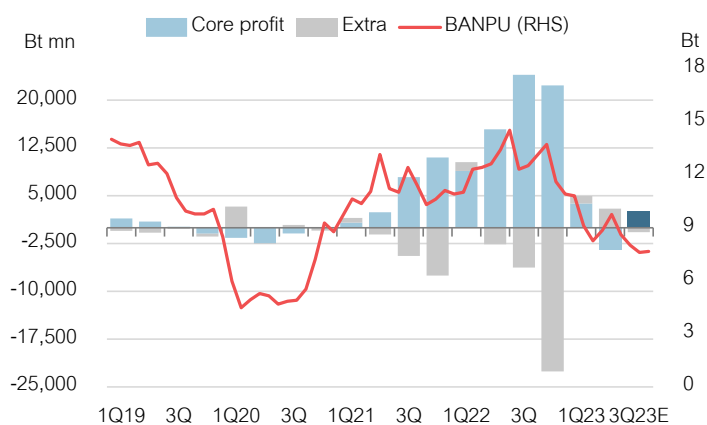
FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenue	42,024	87,274	-51.8%	38,330	9.6%	124,852	189,770	-34.2%
COGS	(29,931)	(35,094)	14.7%	(29,741)	-0.6%	(89,262)	(86,063)	-3.7%
Gross profit	12,092	52,181	-76.8%	8,590	40.8%	35,590	103,707	-65.7%
SG&A	(7,569)	(13,879)	45.5%	(7,752)	2.4%	(24,006)	(29,746)	19.3%
EBITDA	10,865	49,122	-77.9%	9,683	12.2%	36,423	101,456	-64.1%
Other inc./exps	1,051	475	121.3%	928	13.2%	3,237	2,095	54.5%
Interest expenses	(3,017)	(2,739)	-10.2%	(3,052)	1.2%	(9,066)	(6,364)	-42.4%
Income tax	(524)	(9,408)	94.4%	3,359	-115.6%	(4,765)	(17,581)	72.9%
Core profit	2,525	23,993	-89.5%	(3,439)	n.m.	2,863	48,299	-94.1%
Net profit	1,832	17,744	-89.7%	(445)	n.m.	6,374	40,797	-84.4%
EPS (Bt)	0.22	2.62	-91.7%	-0.05	n.m.	0.75	6.03	-87.5%
Gross margin	28.8%	59.8%	22.4%	28.5%	54.6%			
EBITDA margin	25.9%	56.3%	25.3%	29.2%	53.5%			
Net margin	4.4%	20.3%	-1.2%	5.1%	21.5%			

Fig 2: BANPU share prices vs Henry Hub gas price



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: BANPU share prices vs profits



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	60,986	87,274	82,500	44,498	38,330
Cost of sales	(28,959)	(35,094)	(41,650)	(29,590)	(29,741)
Gross profit	32,027	52,181	40,850	14,908	8,590
SG&A	(9,033)	(13,879)	(15,135)	(8,686)	(7,752)
EBITDA	28,813	44,973	31,039	11,800	5,873
Finance costs	(1,924)	(2,739)	(3,003)	(2,997)	(3,052)
Core profit	15,421	23,993	22,311	3,777	(3,439)
Net profit	12,789	17,744	(278)	4,988	(445)
EPS	1.51	2.10	(0.03)	0.59	(0.05)
Gross margin	52.5%	59.8%	49.5%	33.5%	22.4%
EBITDA margin	47.2%	51.5%	37.6%	26.5%	15.3%
Net profit margin	21.0%	20.3%	-0.3%	11.2%	-1.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	21,941	39,581	74,448	54,544	45,406
Accounts receivable	8,247	16,614	24,063	15,623	16,340
Inventories	3,045	3,905	5,059	4,747	4,966
Other current assets	14,068	25,337	23,835	18,394	18,439
Total cur. assets	47,301	85,437	127,405	93,308	85,151
Investments	56,332	61,590	74,268	80,650	80,213
Fixed assets	77,523	114,167	144,829	153,163	157,746
Other assets	100,492	104,607	90,292	98,195	96,861
Total assets	281,648	365,799	436,794	425,316	419,970
Short-term loans	49,140	60,510	47,328	39,041	33,816
Accounts payable	2,025	3,293	4,246	4,114	4,303
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	15,240	33,388	44,611	28,620	28,465
Total cur. liabilities	66,405	97,191	96,185	71,775	66,584
Long-term debt	112,559	139,747	160,178	139,680	124,307
Other LT liabilities	18,129	25,164	28,057	28,378	28,224
Total LT liabilities	130,687	164,911	188,236	168,059	152,531
Total liabilities	197,092	262,102	284,420	239,834	219,115
Registered capital	5,075	6,766	8,454	10,145	10,145
Paid-up capital	5,075	6,766	8,454	10,145	10,145
Share premium	15,372	22,139	28,891	35,656	35,656
Retained earnings	61,245	68,322	104,179	111,749	118,375
Others	(41,560)	(42,369)	(58,246)	(57,069)	(65,641)
Minority interests	22,211	24,420	34,548	42,501	51,160
Shares' equity	62,344	79,277	117,826	142,982	149,695

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(1,786)	9,852	40,519	10,663	9,533
Depreciation	13,543	15,895	22,207	22,494	26,017
Chg in working capital	2,875	(1,078)	5,074	(1,930)	(946)
Others	(2,423)	2,920	17,208	(7,583)	1,181
CF from operations	12,209	27,589	85,008	23,644	35,784
Capital expenditure	(28,949)	(50,465)	(41,005)	(30,827)	(30,600)
Others	(5,935)	(5,258)	(12,679)	(6,382)	438
CF from investing	(34,884)	(55,723)	(53,684)	(37,209)	(30,162)
Free cash flow	(22,675)	(28,134)	31,324	(13,565)	5,622
Net borrowings	27,986	38,558	7,250	(28,785)	(20,599)
Equity capital raised	(85)	9,080	9,318	8,456	0
Dividends paid	(2,030)	(1,776)	(4,736)	(3,092)	(2,908)
Others	9,092	2,985	3,502	17,082	8,747
CF from financing	34,964	48,847	15,334	(6,339)	(14,759)
Net change in cash	12,289	20,713	46,658	(19,905)	(9,137)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	71,332	133,190	272,270	161,240	160,365
Cost of sales	(56,990)	(76,916)	(127,713)	(115,515)	(120,829)
Gross profit	14,342	56,274	144,557	45,725	39,537
SG&A	(17,128)	(24,824)	(44,882)	(31,314)	(23,390)
EBITDA	10,757	47,346	121,882	36,905	42,164
Depre. & amortization	13,543	15,895	22,207	22,494	26,017
Equity income	4,239	7,290	11,980	11,188	9,077
Other income	1,598	1,800	2,993	4,368	4,250
EBIT	(2,786)	31,450	99,675	14,411	16,147
Finance costs	(5,619)	(5,883)	(9,367)	(12,084)	(10,105)
Income taxes	(269)	(6,372)	(18,379)	(4,913)	(2,058)
Net profit before MI	(569)	15,973	56,812	18,615	18,193
Minority interest	(1,217)	(6,121)	(16,293)	(7,952)	(8,660)
Core profit	(5,040)	22,165	70,610	5,018	8,651
Extraordinary items	3,254	(12,314)	(30,091)	5,645	882
Net profit	(1,786)	9,852	40,519	10,663	9,533

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-16.8%	86.7%	104.4%	-40.8%	-0.5%
EBITDA	-7.9%	n.m.	157.4%	-69.7%	14.2%
Net profit	-351.9%	n.m.	311.3%	-73.7%	-10.6%
Core profit	-429.3%	n.m.	218.6%	-92.9%	72.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	20.1%	42.3%	53.1%	28.4%	24.7%
EBITDA margin	15.1%	35.5%	44.8%	22.9%	26.3%
Core profit margin	-7.1%	16.6%	25.9%	3.1%	5.4%
Net profit margin	-2.5%	7.4%	14.9%	6.6%	5.9%
ROA	-0.6%	2.7%	9.3%	2.5%	2.3%
ROE	-2.9%	12.4%	34.4%	7.5%	6.4%
Stability					
D/E (x)	3.16	3.31	2.41	1.68	1.46
Net D/E (x)	1.74	1.58	0.97	0.79	0.72
Interest coverage ratio	-0.50	5.35	10.64	1.19	1.60
Current ratio (x)	0.71	0.88	1.32	1.30	1.28
Quick ratio (x)	0.45	0.58	1.02	0.98	0.93
Per share (Bt)					
Reported EPS	-0.35	1.46	4.79	1.05	0.94
Core EPS	-0.99	3.28	8.36	0.49	0.85
Book value	12.29	11.72	13.94	14.10	14.76
Dividend	0.30	0.45	1.20	0.30	0.29
Valuation (x)					
PER	n.m.	5.25	1.60	7.28	8.14
Core PER	n.m.	2.34	0.92	15.46	8.97
P/BV	0.62	0.65	0.55	0.54	0.52
EV/EBITDA	n.m.	4.21	1.41	4.42	3.59
Dividend yield	3.9%	5.9%	15.7%	4.0%	3.7%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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