

13 December 2023

Sector: Energy

# Bangchak Corporation

## ปริมาณการผลิตของ BSRC และ OKEA ช่วยหนุนกำไรปกติ 2024E

Bloomberg ticker	BCP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt42.75
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+17%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt47.41
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 4 / Sell 0

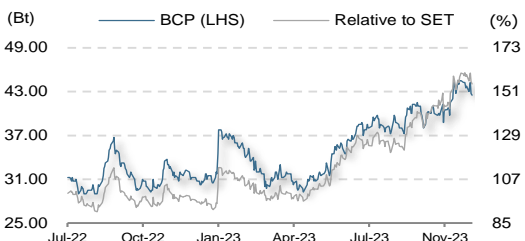
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt28.75
Market cap. (Bt mn)	61,641
Shares outstanding (mn)	1,377
Avg. daily turnover (Bt mn)	250
Free float	59%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

### Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	312,202	375,263	508,786	502,367
EBITDA	44,724	42,046	49,204	46,298
Net profit	12,575	15,786	11,824	13,438
EPS (Bt)	9.13	11.46	8.59	9.76
Growth	64.9%	25.5%	-25.1%	13.6%
Core EPS (Bt)	13.45	8.08	8.59	9.76
Growth	86.8%	-40.0%	6.3%	13.6%
DPS (Bt)	2.25	3.00	2.50	2.84
Div. yield	5.3%	7.0%	5.8%	6.6%
PER (x)	4.7	3.7	5.0	4.4
Core PER (x)	3.2	5.3	5.0	4.4
EV/EBITDA (x)	3.1	4.2	3.7	3.8
PBV (x)	0.9	0.8	0.7	0.6

### Bloomberg consensus

	2022A	2023E	2024E	2025E
Net profit	12,575	13,958	10,473	10,925
EPS (Bt)	9.13	10.14	7.61	7.93



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	5.5%	12.3%	35.9%	35.9%
Relative to SET	5.6%	24.1%	45.9%	51.5%

### Major shareholders

	Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.	14.94%
2. Social Security Office	14.27%
3. Vayupak Fund 1 (by MFC Asset Management)	9.92%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท ถึง SOTP เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นเล็กน้อยต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2024E หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ทว่าวันนี้ โดยบริษัทตั้งเป้าเพิ่มรายได้ปี 2024E มากกว่า 5.00 แสนล้านบาท (เทียบกับ 2.43 แสนล้านบาทใน 9M23) จากปัจจัย 1) กำลังการกลั่นที่เพิ่มขึ้นเป็น 266 บาร์เรลต่อวัน (kbd) (เทียบกับ 223 kbd ใน 3Q23) สูงกว่าเราประเมินที่ 248 kbd, 2) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติมีปริมาณการผลิตสูงขึ้นเป็น 40 พันบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ (kboed) จาก 24 kboed ใน 3Q23 อีกทั้ง equity income มีแนวโน้มดีขึ้นจากกำลังการผลิตรวมของ BCPG ที่สูงขึ้น สำหรับเป้าหมายระยะยาว บริษัทตั้งเป้า EBITDA ที่ 1.00 แสนล้านบาทภายในปี 2030E (เทียบกับ 3.14 หมื่นล้านบาทใน 9M23) แบ่งเป็นทรัพยากรธรรมชาติ (49%), โรงกลั่นและขายน้ำมัน (28%), พลังงานสะอาด (8%) และอื่นๆ (15%)

เราคงประมาณการกำไรปกติ 1.11-1.18 หมื่นล้านบาทในปี 2023E-2024E เทียบกับ 1.85 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY ในปี 2023E หลักๆจากธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมันที่แรงกดดันในปี 2022 แต่จะฟื้นตัว 6% YoY ในปี 2024E หนุนโดยปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน รวมถึง ปริมาณขายที่สูงขึ้นของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ

ราคาหุ้น outperform SET +45% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนผลประกอบการที่แข็งแกร่งและความคาดหวังจากการเข้าซื้อบริษัท BSRC ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.71x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่เติบโตขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้นจากการควบรวม BSRC เข้ามาช่วยชดเชยค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่น่าจะอ่อนตัวได้ ในขณะเดียวกัน OKEA ก็น่าจะทำให้เห็นปริมาณขายที่สูงขึ้นจากการเข้าซื้อแหล่ง Statfjord นอกจากนี้ การรับรู้ผลประโยชน์ของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ (CCGT) ใน US ควรจะช่วยผลักดันส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ให้ดีขึ้น

### Event: Analyst meeting

□ หลายปัจจัยช่วยสนับสนุนการเติบโตกำไรปกติในปี 2024E บริษัทตั้งเป้าที่จะเพิ่มรายได้ให้มากกว่า 5.00 แสนล้านบาทในปี 2024E เทียบกับ 2.43 แสนล้านบาทใน 9M23 โดยมีปัจจัยผลักดันหลักๆจาก 1) อัตราการใช้กำลังการกลั่น (crude run) ที่เพิ่มขึ้นเป็น 266 kbd (โดยแบ่งออกเป็น BCP 122 kbd และ BSRC 155 kbd) เทียบกับ 223 kbd ใน 3Q23 และ 2) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติมีปริมาณการผลิตสูงขึ้นเป็น 40 kboed ในปี 2024E จาก 24 kboed ใน 3Q23 นอกจากนี้ กำลังการผลิตรวม (operating capacity) ที่สูงขึ้นของ BCPG น่าจะช่วยหนุนให้ equity income สูงขึ้นได้

□ การหาจุดสมดุลระหว่างธุรกิจปัจจุบันและอนาคตจะช่วยสร้างกำไรที่ยั่งยืนในระยะยาว บริษัทตั้งเป้าที่จะบรรลุ EBITDA 1.00 แสนล้านบาทภายในปี 2030E ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (49%) ธุรกิจโรงกลั่นและค้าน้ำมัน (28%) ธุรกิจพลังงานสะอาด (8%) ธุรกิจการตลาด (7%) และอื่นๆ (8%) เทียบกับสัดส่วน EBITDA ปี 2023E ที่ 57%, 29%, 7%, 6%, และ 1% ตามลำดับ ทั้งนี้ บริษัทได้ตั้งงบลงทุน (CAPEX) สำหรับ 7 ปีข้างหน้าที่ 1.50 แสนล้านบาท โดยแบ่งออกได้เป็น ธุรกิจโรงกลั่นและการตลาด (30%) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (30%) ธุรกิจพลังงานสะอาด (30%) และธุรกิจอื่นๆ (ผลิตภัณฑ์ชีวภาพ, ธุรกิจใหม่) (10%)

□ Synergy ภายในกลุ่มผลิตภัณฑ์สู่การเป็นโรงกลั่นสีเขียว บริษัทอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงงานผลิต SAF โดยตั้งเป้าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ภายใน 1Q25E ด้วยงบลงทุนรวม 8.0-10.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ แม้กำลังการผลิตของโรงงานอาจจะไม่สูงที่ 1.0 ล้านลิตรต่อวัน (mlpd) แต่เรามองว่า SAF จะเป็นตัวอย่างการสร้าง synergy ที่ดีระหว่างบริษัทในกลุ่ม BCP โดยจะมีการใช้วัตถุดิบตั้งต้น (feedstock) ส่วนหนึ่งจากบริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (BBGI) และมีการจัดหาน้ำมันทำอาหารที่ใช้แล้ว (UCO) จากคู่ค้าธุรกิจในธุรกิจอาหาร โดยเรามองว่าการรุกเข้าไปในตลาด SAF จะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อีกทั้งสามารถช่วยลด carbon footprint ได้ในระยะยาว สอดคล้องกับแนวทางนโยบาย Net Zero ของบริษัท อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวม SAF เข้าไปในประมาณการกำไรของเรา

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.

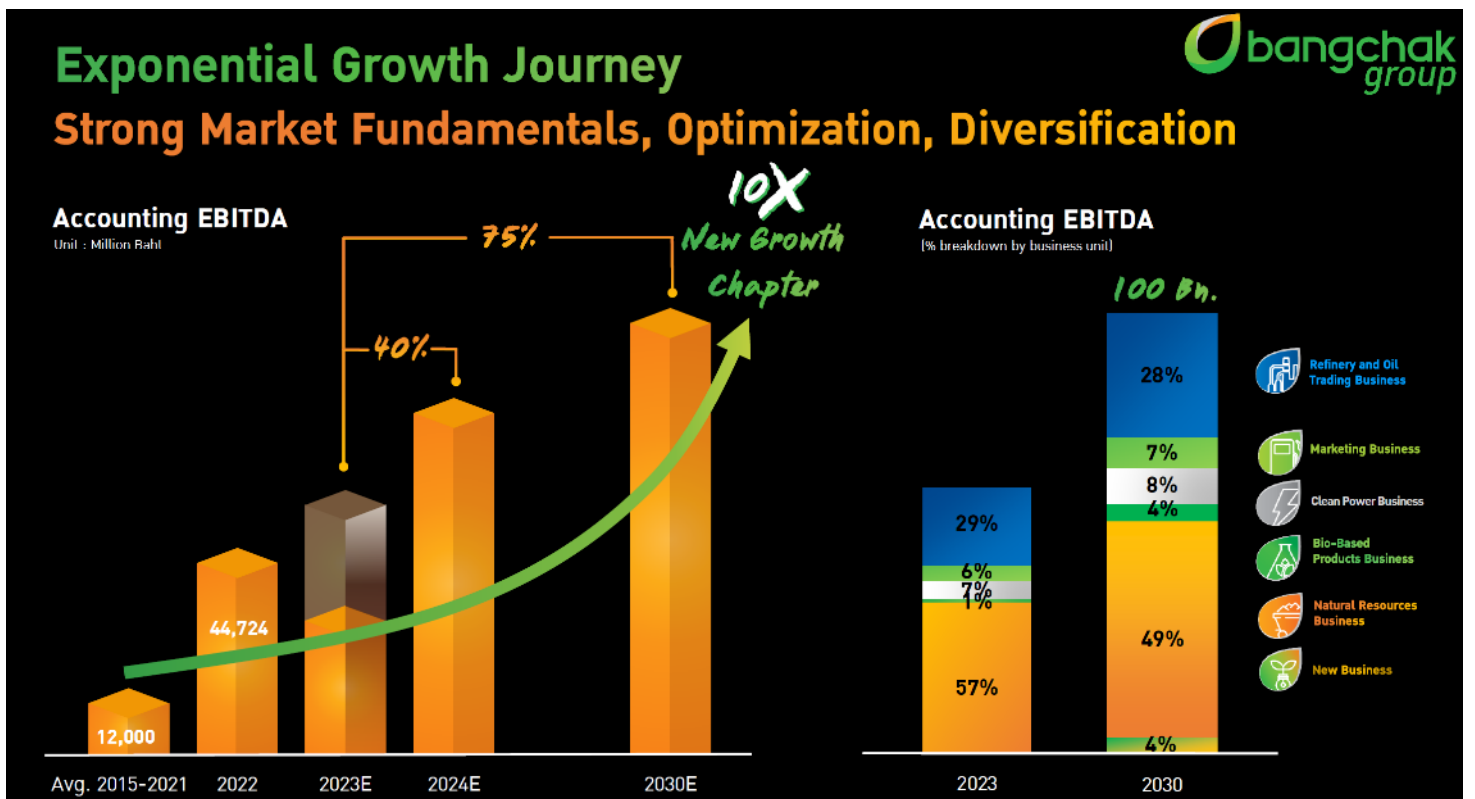
Implication

□ คงประมาณการกำไรปกติที่ 1.11-1.18 หมื่นล้านบาทในปี 2023E-2024E เทียบกับ 1.85 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY ในปี 2023E ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัว แต่จะฟื้นตัว 6% YoY ในปี 2024E หนุนโดยปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน รวมถึง ปริมาณขายที่สูงขึ้นของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 50.00 บาท อิง SOTP ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.71x (ประมาณ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่เติบโตขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจาก 1) ปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้นจากการควบรวม BSRC 2) ปริมาณผลิตที่ดีขึ้นของ OKEA จากการเข้าซื้อแหล่ง Statfjord และ 3) การรับรู้ผลประกอบการของ US CCGT

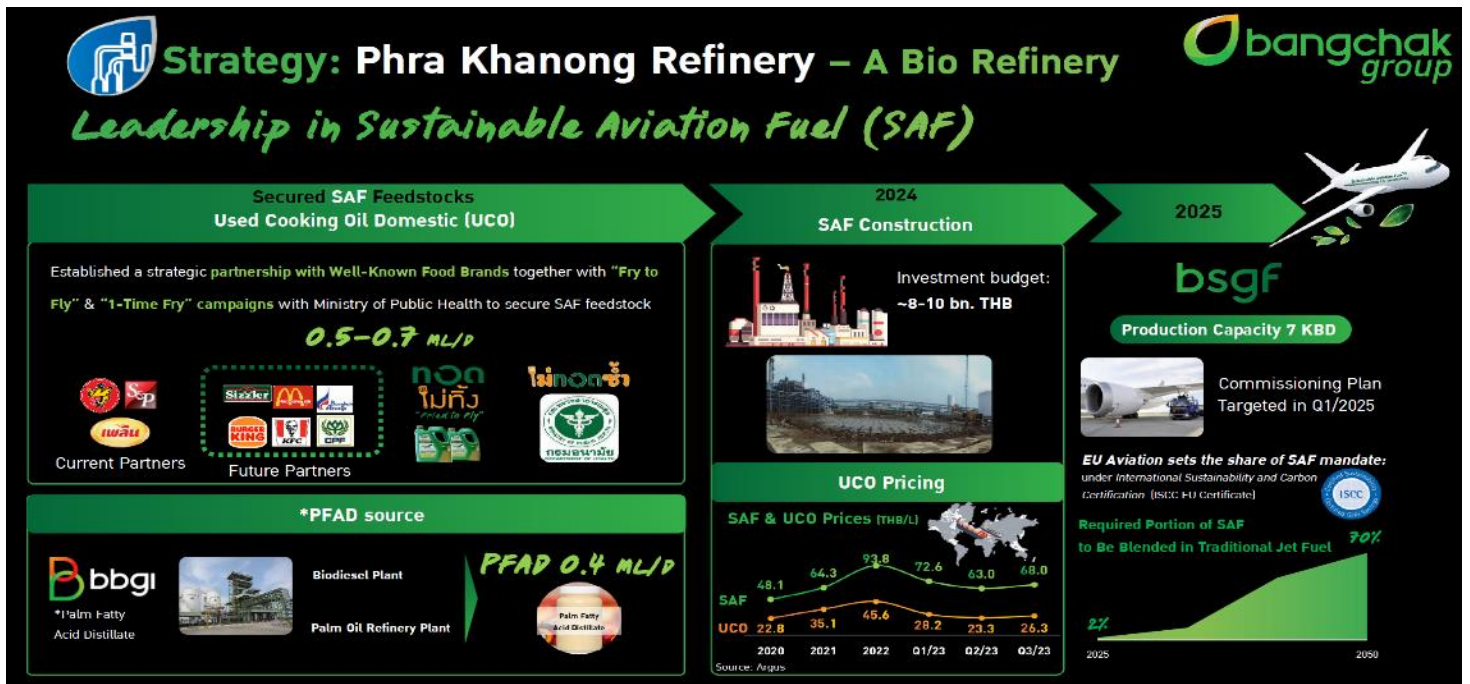
Fig 1: An ambitious long-term goal to achieve Bt100bn EBITDA



Source: BCP

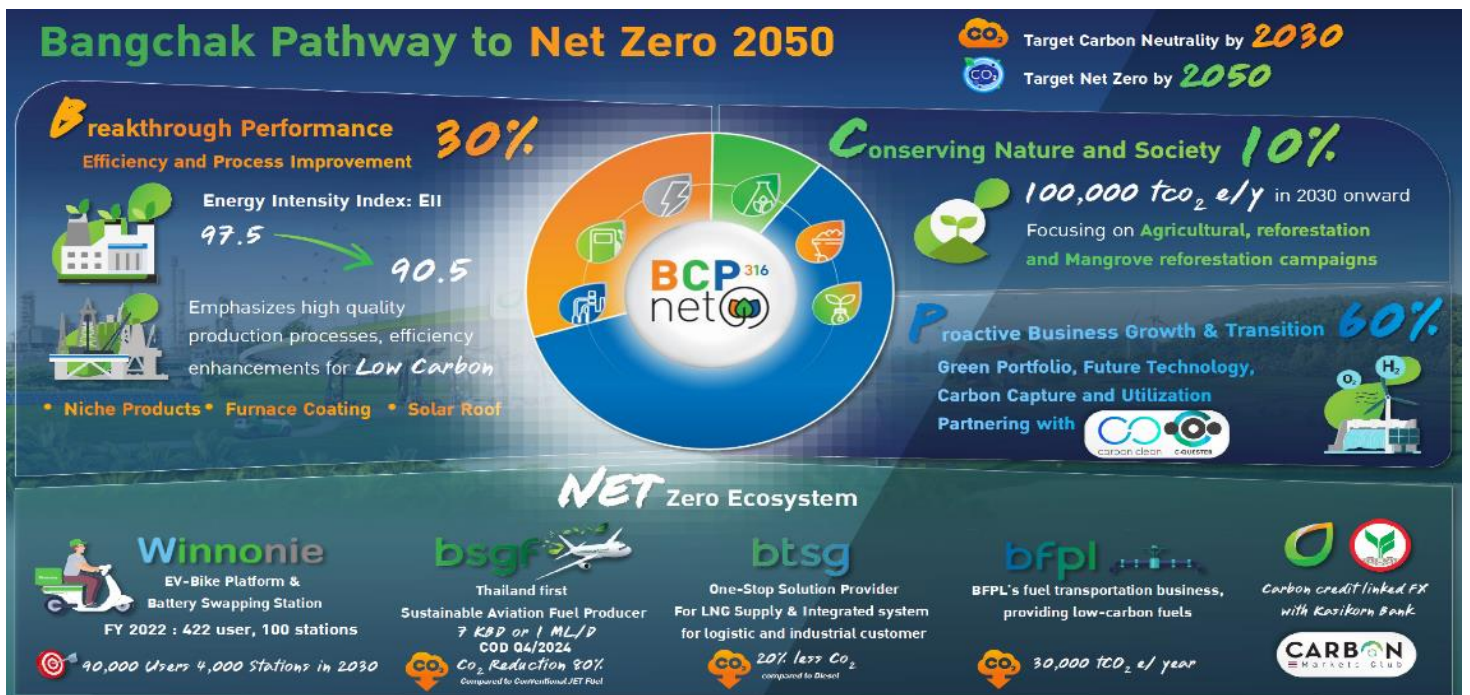
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC 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 2: Upside from SAF – a product of synergy within BCP Group



Source: BCP

Fig 3: Pathway to Net Zero



Source: BCP

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)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	76,951	82,400	80,380	68,023	94,346
Cost of sales	(67,675)	(75,879)	(72,071)	(62,631)	(81,996)
Gross profit	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350
SG&A	(2,177)	(4,030)	(1,938)	(2,498)	(3,010)
EBITDA	11,487	6,951	10,992	6,628	13,813
Finance costs	(1,093)	(1,005)	(1,032)	(1,000)	(1,315)
Core profit	3,009	(281)	1,678	973	6,159
Net profit	2,470	473	2,741	458	11,011
EPS	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00
Gross margin	12.1%	7.9%	10.3%	7.9%	13.1%
EBITDA margin	14.9%	8.4%	13.7%	9.7%	14.6%
Net profit margin	3.2%	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposits	32,022	45,932	29,182	27,477	24,419
Accounts receivable	15,234	22,199	26,683	36,177	35,721
Inventories	18,497	29,533	37,530	52,264	51,326
Other current assets	3,620	13,686	7,505	8,242	8,138
<b>Total cur. assets</b>	<b>69,372</b>	<b>111,349</b>	<b>100,900</b>	<b>124,161</b>	<b>119,604</b>
Investments	18,744	7,136	30,148	31,672	31,274
Fixed assets	69,233	73,018	124,158	131,730	137,264
Other assets	44,436	50,841	62,294	67,160	66,312
<b>Total assets</b>	<b>201,785</b>	<b>242,344</b>	<b>317,499</b>	<b>354,722</b>	<b>354,454</b>
Short-term loans	1,257	1,101	2,627	3,053	3,014
Accounts payable	15,651	28,948	36,786	51,229	50,309
Current maturities	9,464	9,631	16,489	12,750	16,425
Other current liabilities	7,734	8,172	21,549	23,404	23,109
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>34,105</b>	<b>47,852</b>	<b>77,452</b>	<b>90,436</b>	<b>92,857</b>
Long-term debt	69,787	70,507	96,518	108,768	97,343
Other LT liabilities	28,334	40,607	45,594	48,080	47,474
<b>Total LT liabilities</b>	<b>98,121</b>	<b>111,114</b>	<b>142,112</b>	<b>156,848</b>	<b>144,817</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>132,226</b>	<b>158,966</b>	<b>219,564</b>	<b>247,284</b>	<b>237,674</b>
Registered capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Paid-up capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Share premium	11,157	11,157	11,157	11,157	11,157
Retained earnings	28,863	38,071	49,721	58,104	67,632
Others	(4,023)	(8,576)	(10,446)	(11,565)	(11,381)
Minority interests	16,092	20,674	23,063	24,182	23,998
<b>Shares' equity</b>	<b>53,467</b>	<b>62,704</b>	<b>74,872</b>	<b>83,256</b>	<b>92,783</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	7,624	12,575	15,786	11,824	13,438
Depreciation	8,075	10,004	14,975	20,828	22,466
Chg in working capital	(4,674)	(14,332)	14,915	(8,668)	284
Others	2,540	5,868	(6,466)	(2,380)	241
<b>CF from operations</b>	<b>13,565</b>	<b>14,115</b>	<b>39,210</b>	<b>21,604</b>	<b>36,428</b>
Capital expenditure	(19,468)	(12,031)	(66,115)	(28,400)	(28,000)
Others	(1,335)	11,608	(23,012)	(1,524)	398
<b>CF from investing</b>	<b>(20,803)</b>	<b>(423)</b>	<b>(89,127)</b>	<b>(29,924)</b>	<b>(27,602)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(7,238)</b>	<b>13,692</b>	<b>(49,916)</b>	<b>(8,320)</b>	<b>8,826</b>
Net borrowings	17,263	732	34,395	8,937	(7,789)
Equity capital raised	(96)	755	282	0	0
Dividends paid	(1,900)	(3,055)	(4,136)	(3,441)	(3,910)
Others	5,575	3,856	2,625	1,119	(185)
<b>CF from financing</b>	<b>20,842</b>	<b>2,289</b>	<b>33,166</b>	<b>6,615</b>	<b>(11,884)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>13,604</b>	<b>15,981</b>	<b>(16,750)</b>	<b>(1,705)</b>	<b>(3,058)</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	199,417	312,202	375,263	508,786	502,367
Cost of sales	(175,744)	(265,934)	(337,947)	(470,627)	(462,178)
<b>Gross profit</b>	<b>23,673</b>	<b>46,269</b>	<b>37,316</b>	<b>38,159</b>	<b>40,189</b>
SG&A	(7,669)	(10,391)	(12,681)	(17,192)	(16,976)
<b>EBITDA</b>	<b>25,819</b>	<b>44,724</b>	<b>42,046</b>	<b>49,204</b>	<b>46,298</b>
Depre. & amortization	8,075	10,004	14,975	20,828	22,466
Equity income	1,042	188	333	1,170	1,105
Other income	1,893	1,864	2,649	3,053	3,014
<b>EBIT</b>	<b>16,003</b>	<b>35,877</b>	<b>24,636</b>	<b>20,966</b>	<b>23,214</b>
Finance costs	(2,540)	(3,977)	(4,651)	(5,405)	(5,430)
Income taxes	(4,263)	(12,852)	(9,459)	(4,654)	(5,199)
<b>Net profit before MI</b>	<b>9,845</b>	<b>15,152</b>	<b>18,175</b>	<b>15,131</b>	<b>16,703</b>
Minority interest	(2,221)	(2,577)	(2,389)	(3,307)	(3,265)
<b>Core profit</b>	<b>9,915</b>	<b>18,523</b>	<b>11,119</b>	<b>11,824</b>	<b>13,438</b>
Extraordinary items	(2,291)	(5,948)	4,667	0	0
<b>Net profit</b>	<b>7,624</b>	<b>12,575</b>	<b>15,786</b>	<b>11,824</b>	<b>13,438</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	46.1%	56.6%	20.2%	35.6%	-1.3%
EBITDA	529.1%	73.2%	-6.0%	17.0%	-5.9%
Net profit	209.4%	64.9%	25.5%	-25.1%	13.6%
Core profit	322.8%	86.8%	-40.0%	6.3%	13.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	11.9%	14.8%	9.9%	7.5%	8.0%
EBITDA margin	12.9%	14.3%	11.2%	9.7%	9.2%
Core profit margin	5.0%	5.9%	3.0%	2.3%	2.7%
Net profit margin	3.8%	4.0%	4.2%	2.3%	2.7%
ROA	3.8%	5.2%	5.0%	3.3%	3.8%
ROE	14.3%	20.1%	21.1%	14.2%	14.5%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.47	2.54	2.93	2.97	2.56
Net D/E (x)	1.24	1.04	1.51	1.55	1.30
Interest coverage ratio	6.30	9.02	5.30	3.88	4.27
Current ratio (x)	2.03	2.33	1.30	1.37	1.29
Quick ratio (x)	1.39	1.42	0.72	0.70	0.65
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	5.54	9.13	11.46	8.59	9.76
Core EPS	7.20	13.45	8.08	8.59	9.76
Book value	38.83	45.54	54.38	60.46	67.38
Dividend	2.00	2.25	3.00	2.50	2.84
<b>Valuation (x)</b>					
PER	7.72	4.68	3.73	4.98	4.38
Core PER	5.94	3.18	5.29	4.98	4.38
P/BV	1.10	0.94	0.79	0.71	0.63
EV/EBITDA	5.40	3.13	4.15	3.73	3.79
Dividend yield	4.7%	5.3%	7.0%	5.8%	6.6%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 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.