

14 February 2023

Sector: Energy

- 0.	,			
Bloomberg ticker Recommendation Current price Target price Upside/Downside			BGR BUY (mai	Bt40.75
EPS revision	202	22E: no cha	nge, 2023I	E: +67%
Bloomberg target price Bloomberg consensus			Buy 16 / Hold	Bt47.13
Stock data Stock price 1-year high/lc Market cap. (Bt mn) Shares outstanding (mn) Avg. daily turnover (Bt m Free float CG rating ESG rating				6 / Bt27.25 106,231 2,607 425 35% Excellent Very good
Financial & valuation h	niahliahte			
FY: Dec (Bt mn) Revenue EBITDA Net profit	2020A 44,087 12,669 2,175	2021A 46,628 13,198 2,276	2022E 60,839 11,228 (541)	2023E 64,674 13,419 2,085
EPS (Bt)	0.83	0.87	(0.21)	0.80
Growth Core EPS (Bt) Growth DPS (Bt) Div. yield PER (x) Core PER (x) EV/EBITDA (x) PBV (x)	-6.7% 1.00 21.1% 0.37 0.9% 48.0 39.8 12.7 2.7	4.6% 0.94 -6.8% 0.45 1.1% 45.8 42.7 13.1 2.6	n.a. 0.14 -85.2% (0.08) -0.2% (192.9) 288.1 15.9 2.5	n.a. 0.80 476.0% 0.32 0.8% 50.0 50.0 12.9 2.5
Bloomberg consensus Net profit	2,175	2,276	98	2,559
EPS (Bt)	0.83	0.87	0.04	0.97
44.00 40.00 36.00 32.00	RIM (LHS)	Mary	Nov-22 Feb	(%) - 110 № 100 - 90 - 80 - 70
Source: Aspen				
Price performance Absolute Relative to SET	-1.89 -0.89	% 9.4%	6M 3.8% 1.2%	12M 22.6% 24.6%
Major shareholders 1. B.Grimm Power (Singa 2. Mr. Harald Link 3. B.Grimm Joint Venture				Holding 33.99% 24.30% 9.05%

B.Grimm Power

ค่าก๊าซที่ลดลงและ Ft ที่ปรับขึ้นส่งผลบวกตั้งแต่ 4Q22E ต่อไปยัง 2023E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นมาที่ 50.00 บาท (เดิม 40.00 บาท) อิง DCF (WACC 5.0%, TG 0%) สะท้อนประมาณการใหม่หลังปรับต้นทุนลงและได้ผลบวกจากค่า Ft

ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 4Q22E ที่ 159 ล้านบาท (-25% YoY, +535% QoQ) YoY ลดลงจากการ ปรับขึ้นค่า Ft ยังไม่ cover ต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ QoQ ฟื้นตัวหลังค่าก๊าซธรรมชาติ ปรับตัวลงและรับประโยชน์การปรับค่า Ft ขึ้นในงวดสุดท้ายเต็มไตรมาส (คาดค่าก๊าซอยู่ที่ 480 บาท/ MMBTU +43% YoY, -14% QoQ – ส่วนค่าไฟฐานปรับด้วยค่า Ft ปรับขึ้น +30% YoY, +17% QoQ) โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 362 ล้านบาท (-84% YoY) แต่ปรับประมาณการกำไร ปกติปี 2023E ขึ้นจากเดิม +67% เป็น 2.1 พันล้านบาท (+476% YoY) อิงสมมติฐานค่าก๊าซธรรมชาติ ปี 2023E เฉลี่ยราว 430 บาท/MMBTU (-10% YoY) และค่า Ft อยู่ในประดับ 1.5 บาทต่อหน่วย (จาก ค่าเฉลี่ยที่ 0.40 บาทต่อหน่วยในปี 2022)

ราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียงตลาดในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาหลังปรับตัวขึ้นรับรู้แนวโน้มผล ประกอบการฟื้นตัว ทั้งนี้เราเชื่อว่าหุ้นจะกลับมา outperform ตลาดได้ต่อจากปัจจัยบวกรู้ผลการ ประมูลโรงไฟฟ้าในไทยซึ่งบริษัทยื่นเข้าไปกว่า 600MW จะรู้ผลในช่วงปลาย 1Q23E รวมถึงโครงการ ใหม่ในเวียดนามตามแผนพัฒนาไฟฟ้าฉบับใหม่ซึ่งคาดว่าจะประกาศได้ภายในปี 2023E เป็น catalyst

Event: 4Q22E earnings preview

🗖 กำไรปกติ 4Q22E ฟื้นตัว QoQ รับประโยชน์ปรับ Ft ขึ้นเต็มไตรมาสและค่าก๊าซที่ลดลง ประเมินกำไรปกติ 4Q22E ที่ 159 ล้านบาท (-25% YoY, +535% QoQ) YoY ลดลงจากการปรับขึ้นค่า Ft ยังไม่ cover ต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น และการใช้ไฟฟ้าของลูกค้าอุตสาหกรรมลดลงหลัง COVID-19 คลี่คลาย (กลุ่ม Auto part ย้ายกำลังการผลิตและกลุ่ม packaging ที่ใช้กำลังการผลิต น้อยลง) ในขณะที่ QoQ ฟื้นตัวหลังค่าก๊าซธรรมชาติปรับตัวลงและรับประโยชน์การปรับค่า Ft ขึ้นมาที่ 93.4 สตางค์ต่อหน่วยในงวดสุดท้ายเต็มไตรมาส โดยใน 4Q22E ค่าก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ราว 480 บาท/ MMBTU (+43% YoY, -14% QoQ) ในขณะที่ค่าไฟฐานปรับด้วยค่า Ft ปรับขึ้น +30% YoY, +17% QoQ ส่วนปริมาณการใช้ไฟฟ้าของลูค้าอุตสาหกรรมคาดลดลง -3% YoY, -5% QoQ ส่งผลให้ประเมิน GPM ที่ 10% (-240bps YoY, +130bps QoQ)

Implication

🗅 ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E ขึ้นสะท้อนแนวโน้มค่าก๊าซที่ลดลงและค่า Ft ใน ระดับสูง หากกำไรปกติ 4Q22E ออกมาตามคาดจะทำให้กำไรปกติปี 2022E อยู่ที่ 365 ล้านบาท (--85% YoY) (ใกล้เคียงประมาณการเดิมของเรา) กำไรลดลงจากค่าก๊าซที่ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน ขณะที่ค่า Ft ไม่สามารถปรับขึ้นตามได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E ขึ้นจากเดิม +67% มาที่ 2.1 พันล้านบาท (+476% YoY) อิงสมมติฐานค่าก๊าซธรรมชาติปี 2023E เฉลี่ยราว 430 บาท/MMBTU (-10% YoY) และค่า Ft อยู่ในประดับ 1.5 บาทต่อหน่วย ส่งผลให้ GPM ปรับขึ้นมาที่ระดับ 13.7% (+323bps YoY) เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม +231bps

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 50.00 บาท (เดิม 40.00 บาท) อิง DCF (WACC 5.0%, TG 0.0%) เพื่อ สะท้อนประมาณการใหม่ ทั้งนี้ key catalyst คือโครงการที่อยู่ระหว่างการเจรจากว่า 1.0GW ซึ่งคาดว่า จะเห็นความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1H23E

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

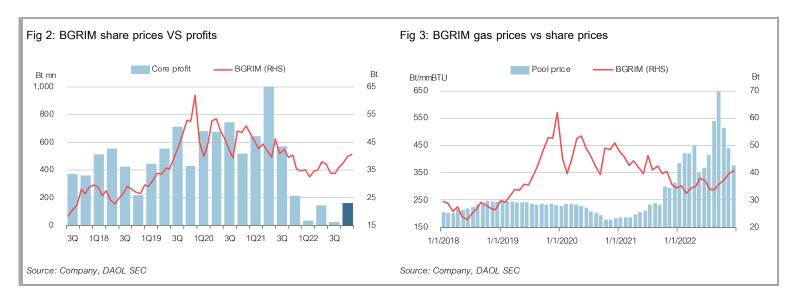
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decision







Fig 1: 4Q22E earnings preview								
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	17,500	12,986	34.8%	18,383	-4.8%	60,839	46,628	30.5%
CoGS	(15,700)	(11,338)	38.5%	(16,723)	-6.1%	(54,465)	(37,935)	43.6%
Gross profit	1,800	1,648	9.2%	1,660	8.4%	6,374	8,694	-26.7%
SG&A	(531)	(439)	20.9%	(461)	15.2%	(1,914)	(1,673)	14.4%
EBITDA	2,649	2,573	2.9%	2,939	-9.9%	11,228	13,198	-14.9%
Other inc./exps	80	74	7.4%	444	-82.0%	1,070	988	8.3%
Interest expenses	(1,100)	(784)	40.3%	(2,178)	-49.5%	(3,733)	(4,293)	-13.1%
Income tax	(40)	(6)	579.9%	(116)	-65.4%	(180)	(298)	-39.7%
Core profit	159	212	-25.1%	25	534.8%	362	2,440	-85.2%
Net profit	159	195	-18.7%	(529)	-130.0%	(541)	2,276	-123.8%
EPS (Bt)	0.06	0.07	-18.7%	(0.20)	-130.0%	(0.21)	0.87	-123.8%
Gross margin	10.3%	12.7%		9.0%		10.5%	18.6%	
Net margin	0.9%	1.5%		-2.9%		-0.9%	4.9%	



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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.







Bt mn 302 Sales	4 12,986 b) (11,338) 0 1,648 b) (439) 9 2,573 c) (784) 1 212 7 195 7 0.07 6 12,7% 6 19,8% 6 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	6 14,758 6 13,458 7 (13,458) 8 1,300 8 2,186 9 (860) 2 34 6 23 7 0.01 8 8.8% 9 2021 9 2021 9 25,707 8 ,983 9 41,058 9 41,058 9 41,058 9 5,691 9 41,058 14,9188 9 5,691 15,691 16 3,847 17 42,436 18 12,724 18 89,241 18 95,658	14,676 12,983 1,693 1,693 1,693 1,693 1,693 1,670 1,47 1,670 1,47 1,670 1,47 1,57 1,57 1,57 1,57 1,57 1,57 1,57 1,5	3Q22 18,383 (16,723) 1,660 (461) 2,939 (2,178) 25 (529) (0,20) 9,0% 16,0% -2,9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352 79,190
Cost of sales (9,58 Gross profit 2,13 Gross profit 2,13 Gross profit 3,17 Finance costs (1,22 Core profit 57 Net profit 44 EPS 0.1 Gross margin 18,2 EBITDA margin 27,1° Net profit margin 3,8 Balance sheet 27,1° EY: Dec (Bt mn) 201 Cash & deposits 21,16 Accounts receivable 7,15 Investments 1,16 Fotal cur. assets 3,4 Investments 1,53 Fixed assets 82,56 Fotal assets 121,69 Current maturities 3,10 Fo	(11,338) (11,338) (11,338) (11,348) (11,348) (12,573) (13,774) (14,775) (15,775) (16,775) (17	(13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (13,458) (14,458) (15	(12,983) (12,983) (1,693) (453) (453) (453) (1,670) (1	(16,723) 1,660 (461) 2,939 (2,178) 25 (529) (0,20) 9,0% 16,0% -2,9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Gross profit 2,13 GG&A (41:25) GG&A (41:25) GG&A (41:25) Gross profit 57 Net profit 44 EPS 0.1 Gross margin 18.2 EBITDA margin 27.1* Net profit margin 3.8 Balance sheet 27.1* EY: Dec (Bt mn) 201 Cash & deposits 21,16 Accounts receivable 7,15 Investments 5,17 Fotal cur. assets 3,4 Investments 1,53 Fixed assets 82,56 Other assets 121,69 Fotal assets 121,69 Fotal assets 121,69 Fotal assets 121,69 Other unrent liabilities 3,10 Courrent maturities 1,47 Other unrent liabilities 25,83 Cong-term debt 55,55 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 6,32	1,648 (439) 1,648 (439) 9,2,573 (784) 1,212 7,195 7,0,07 6,12,7% 6,19,8% 6,1,5% 9,2020 1,19,110 6,6,818 0,0,0 6,3,950 3,29,879 3,392,079 2,7,667 3,392,079 2,7,667 3,130,696 0,0,15,040 4,5,641 7,2,048 1,4,264 2,26,993 6,6,386 1,6,386 1,0,386 1,0,386 1,0,386 1,0,40 1,0,	3 1,300 (383) 3 2,186 6 (860) 2 34 5 23 7 0.01 8 8.8% 6 14.8% 6 0.2% 7 2021 9 2021 9 25,707 8,983 9 0 41,058 9 41,058 9 41,058 9 41,058 9 5,691 3 3,847 4 2,436 3 12,724 8 9,241 8 9,241 8 9,658	1,693 (453) (453) (453) (453) (453) (1,670) (1	1,660 (461) 2,939 (2,178) 25 (529) (0,20) 9,0% 16,0% -2,9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Accounts receivable 7,15 Fotal current labilities 7,16 Fotal LT liabilities 7,16 Core trofit 44 Accounts receivable 7,15 Fotal cur. assets 3,45 Fotal current labilities 1,45 Fotal cur. liabilities 25,83 Cong-term debt 5,55 Fotal LT liabilities 1,55 Fotal	9) (439) 9 2,573 1) (784) 1 212 7 195 7 0.07 % 12.7% % 19.8% % 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	383) 3 2,186 6 (860) 2 34 5 23 7 0.01 8 88% 6 14.8% 6 0.2% 7 2021 9 2021 9 25,707 8 8,983 9 41,058 9 2,909 9 41,058 9 3,847 14,188 9 5,691 13,3847 14,2436 12,724 18,9241 18,941 18,95,658	(453) (2,753) (1,670)	(461) 2,939 (2,178) 25 (529) (0,20) 9,0% 16,0% -2,9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
### EBITDA	9 2,573 7) (784) 1 212 7 195 7 0.07 % 12.7% % 19.8% % 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	3 2,186 (860) 2 34 5 23 7 0.01 8 8.8% 14.8% 0.228 0 2021 25,707 8 ,983 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 3 12,724 1 89,241 3 6,418	2,753 (1,670)	2,939 (2,178) 25 (529) (0,20) 9,0% 16,0% -2,9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Comparison	9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038	(860) (860) (860) (860) (860) (960) (970)	(1,670) 147 147 148 1493 1493 1493 1495 1595 18.8% 18.8% 18.8% 18.8% 18.8% 19.3% 19.	(2,178) 25 (529) (0.20) 9.0% 16.0% -2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Core profit	1 212 7 195 7 0.07 6 12.7% 6 19.8% 6 1.5% 9 2020 1 19.110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	2 34 5 23 7 0.01 6 8.8% 6 14.8% 6 0.2% 7 2021 9 25,707 8 8,983 9 41,058 9 41,058 9 41,058 149,198 9 750 1 149,198 1 2,436 1 2,436 1 2,436 1 2,724 1 89,241 1 89,241 1 89,658	147 3 (193) (0.07) 11.5% 18.8% -1.3% 2022E 8,701 11,143 0 0 6,948 26,792 2,909 90,406 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 3,921 4 15,510 78,432 8 1,31	25 (529) (0.20) 9.0% 16.0% -2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Accounts payable Current maturities Current m	7 195 7 0.07 6 12.7% 6 19.8% 6 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	23 7 0.01 8 8.8% 14.8% 0.2% 0 2021 25,707 8 8,983 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 149,198 0 750 1 49,198 0 750 1 49,198 1 2,436 1 2,724 1 89,241 1 89,241 1 89,241 1 89,658	(193) (0.07) 11.5% 18.8% -1.3% 2022E 8,701 11,143 0 0 6,948 26,792 2,909 90,406 5 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	(529) (0.20) 9.0% 16.0% -2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
### Commonstrates	7 0.07 6 12.7% 6 19.8% 6 19.8% 6 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	7 0.01 8.88% 14.8% 0.2% 0 2021 25,707 8 8,983 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 1 2,724 1 89,241 1 89,241 1 89,241 1 89,658	(0.07) 11.5% 18.8% -1.3% 2022E 8,701 11,143 0 0 6,948 26,792 2,909 90,406 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 3,921 4 15,510 78,432 8 1,31	(0.20) 9.0% 16.0% -2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Gross margin 18.2 EBITDA margin 27.1 Net profit margin 3.8 Balance sheet 27.1 FY: Dec (Bt mn) 201 Cash & deposits 21,16 Accounts receivable 7,15 Inventories 33,45 Other current assets 5,17 Fotal cur. assets 33,45 Investments 1,53 Fixed assets 4,06 Cother assets 4,07 Fotal assets 12,66 Chort-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 25,83 Fotal cur. liabilities 25,83 Fotal cur. liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,22 Share premium 9,62 Retained earnings 6,32	6 12.7% 6 19.8% 6 1.5% 9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	8.8% 6. 14.8% 6. 0.2% 7. 2021 8. 8,983 9. 0. 6,369 9. 41,058 9. 41,058 9. 41,058 9. 750 1. 19,185 149,198 9. 750 1. 5,691 1. 3,847 1. 2,436 1. 2,436 1. 2,724 1. 89,241 1. 89,241 1. 6,418 1. 95,658	11.5% 18.8% 18.8% 1.3% 2022E 8,701 11,143 0 0 6,948 26,792 2,909 90,406 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 1,31	9.0% 16.0% -2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
### EBITDA margin	9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	14.8% 0.2% 0.2021 0.25,707 0.38 0.99 0.41,058 0.2,909 0.41,058 0.71,185 0.750 0.15,691 0.38,447 0.42,436 0.38,447 0.43,436 0.43,447 0.44,436 0.45,448	2022E 7 8,701 8 11,143 9 0 6,948 9 26,792 9 90,406 9 23,621 143,728 9 0 7,495 7 4,094 9 3,921 15,510 78,432 8 8,131	16.0% -2.9% 2023E 6.867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Net profit margin 3.8	9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	0 0.2% 0 2021 0 25,707 8 8,983 0 0 6,369 0 41,058 0 2,909 0 86,045 7 19,185 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 1 2,724 1 89,241 1 89,241 2 95,658	2022E 7 8,701 8 11,143 9 0 9 6,948 8 26,792 9 90,406 6 23,621 143,728 9 0 7,495 7 4,094 6 3,921 1 15,510 78,432 8 8,131	-2.9% 2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Salance sheet	9 2020 1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	2021 25,707 8 8,983 0 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 3 12,724 1 89,241 3 6,418 9 95,658	2022E 7 8,701 8 11,143 9 0 9 6,948 8 26,792 9 90,406 6 23,621 143,728 9 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	2023E 6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
PY: Dec (Bt mn) 201 Cash & deposits 21,16 Accounts receivable 7,15 Inventories 21,16 Inventories 21,16 Inventories 21,16 Investments 1,53 Investments 1,54 Inventor Invento	1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	25,707 8 8,983 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 6 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 8 12,724 1 89,241 8 95,658	8,701 11,143 0 0 6,948 3 26,792 2,909 5 90,406 5 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 131	6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Cash & deposits 21,16 Accounts receivable inventories 7,15 Other current assets 5,17 Fotal cur. assets 33,48 Investments 1,53 Fixed assets 82,58 Other assets 4,08 Fotal assets 121,68 Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 25,83 Cong-term debt 55,53 Cong-term debt 55,53 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 83,01 Paid-up capital 5,42 Paid-up capital 5,42 Share premium 9,62 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,22 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Cash flow statement 2,33 Depreciation 4,66 Chig in wor	1 19,110 6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	25,707 8 8,983 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 6 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 8 12,724 1 89,241 8 95,658	8,701 11,143 0 0 6,948 3 26,792 2,909 5 90,406 5 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 131	6,867 11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Accounts receivable nventories Other current assets Fotal cur. assets Accounts passets Other assets Other assets Other assets Other assets Other assets Other assets Accounts payable Current maturities Other current liabilities Cotal cur. liabilities Cong-term debt Other LT liabilities Fotal LT liabilities Fotal LT liabilities Accounts payable Accounts payable Accounts payable Current maturities Accounts payable Current maturities Accounts payable Current liabilities Accounts payable Accountspayable Accounts payable Accounts payable Accounts payable Ac	6 6,818 0 0 6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	8 8,983 0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 6 149,198 0 750 1 5,691 1 2,436 3 12,724 1 89,241 6 418 9 95,658	3 11,143 0 0 6,948 3 26,792 2,909 5 90,406 5 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	11,496 0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Number N	0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	0 0 6,369 9 41,058 0 2,909 9 86,045 7 19,185 6 149,198 0 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 1 3,724 1 89,241 1 6,418	0 0 0 6,948 8 26,792 9 2,909 5 90,406 6 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	0 7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Other current assets 5,17 Fotal cur. assets 33,48 Investments 1,53 Fixed assets 82,56 Other assets 4,08 Fotal assets 121,68 Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Winority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Cash flow orking capital 11,73 Others (39) CF from operations 18,33	6 3,950 3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	6,369 41,058 6,2,909 86,045 7 19,185 6 149,198 750 1 5,691 8 3,847 1 2,436 8 12,724 1 89,241 8 95,658	6,948 26,792 2,909 90,406 23,621 143,728 0 7,495 7,495 7,495 15,510 78,432 8,131	7,042 25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Fotal cur. assets 33,44 Investments 1,53 Fixed assets 82,56 Other assets 4,06 Fotal assets 121,66 Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Winority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Others (39) Others (39) Others (39) Others (39)	3 29,879 5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	9 41,058 9 2,909 9 86,045 7 19,185 6 149,198 9 750 1 5,691 1 3,847 1 2,436 8 12,724 1 89,241 8 95,658	26,792 2,909 5 90,406 6 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	25,406 2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
1,53	5 1,070 3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	2,909 86,045 7 19,185 6 149,198 7 750 1 5,691 8 3,847 1 2,436 8 12,724 1 89,241 8 95,658	2,909 90,406 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 15,510 78,432 8 8,131	2,909 85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Section Sect	3 92,079 2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	9 86,045 7 19,185 6 149,198 7 750 1 5,691 3 3,847 4 2,436 8 12,724 1 89,241 6,418 9 95,658	90,406 23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 3,921 15,510 78,432 8,131	85,464 24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Other assets 4,08 Fotal assets 121,68 Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,58 Other LT liabilities 1,58 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Winority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chips in working capital 11,73 Others (39) CF from operations 18,38	2 7,667 3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	7 19,185 6 149,198 7 750 1 5,691 8 3,847 4 2,436 8 12,724 1 89,241 6,418 9 95,658	23,621 143,728 0 0 7,495 7 4,094 3,921 15,510 78,432 8,131	24,347 138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Fotal assets 121,65 Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 1,58 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chips in working capital 11,75 Others (39) CF from operations 18,33	3 130,696 0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	6 149,198 750 1 5,691 3 3,847 4 2,436 3 12,724 1 89,241 3 6,418 9 95,658	3 143,728 0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 4 15,510 78,432 8 8,131	138,126 0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Short-term loans 3,00 Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 1,56 Fotal LT liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement 27: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chip in working capital 11,75 Others (39) 2F from operations 18,38	0 15,040 4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	750 750 75,691 75,691 75 74 74 74 74 75 75 75 75 75 75 75 75 75 75 75 75 75	0 0 7,495 7 4,094 6 3,921 4 15,510 78,432 8 8,131	0 7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Accounts payable 18,25 Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,56 Other LT liabilities 1,56 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39)	4 5,641 7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	5,691 3,847 4 2,436 3 12,724 89,241 8 6,418 9 95,658	7,495 7 4,094 6 3,921 4 15,510 78,432 8 8,131	7,704 4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Current maturities 1,47 Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 1,56 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement 27: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33	7 2,048 1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	3,847 4, 2,436 3, 12,724 89,241 8, 6,418 9,5,658	4,094 3,921 4 15,510 78,432 8 8,131	4,388 3,936 16,029 70,837 8,352
Other current liabilities 3,10 Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,55 Other LT liabilities 1,56 Fotal LT liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chig in working capital 11,75 Others (39) OF from operations 18,33	1 4,264 2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	2,436 3 12,724 1 89,241 3 6,418 9 95,658	3,921 15,510 78,432 8,131	3,936 16,029 70,837 8,352
Fotal cur. liabilities 25,83 Long-term debt 55,59 Dother LT liabilities 1,58 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33	2 26,993 6 58,361 8 6,038 4 64,399	3 12,724 89,241 3 6,418 9 95,658	15,510 78,432 8,131	16,029 70,837 8,352
cong-term debt 55,55 Dother LT liabilities 1,55 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal liabilities 83,01 Registered capital 5,41 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,38	6 58,361 8 6,038 4 64,399	89,241 6,418 9 95,658	78,432 8,131	70,837 8,352
Other LT liabilities 1,58 Fotal LT liabilities 57,18 Fotal LT liabilities 83,01 Registered capital 5,44 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33	8 6,038 4 64,399	6,418 9 95,658	8,131	8,352
Total LT liabilities	4 64,399	95,658	-	
Fotal liabilities 83,0° Registered capital 5,4° Paid-up capital 5,2° Share premium 9,6° Retained earnings 6,3° Others 6,9° Minority interests 10,5° Shares' equity 38,6° Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,3° Depreciation 4,6° Chg in working capital 11,7° Others (39) OF from operations 18,3°			86,563	79,190
Registered capital 5,40 Paid-up capital 5,21 Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) OF from operations 18,33	6 91,392	2 108,382	100.070	05.040
Paid-up capital 5,2° Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,38				95,219
Share premium 9,64 Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33	•	•	•	5,400
Retained earnings 6,32 Others 6,95 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33				5,214
Others 6,98 Minority interests 10,53 Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,73 Others (39) OF from operations 18,33		•	-	9,644
### April 10,53 ### April 10,5	·			9,239
Shares' equity 38,67 Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) CF from operations 18,33				7,957
Cash flow statement EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) CF from operations 18,33				10,853
EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) CF from operations 18,33	7 39,304	40,816	41,655	42,907
EY: Dec (Bt mn) 201 Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) CF from operations 18,33				
Net profit 2,33 Depreciation 4,66 Chg in working capital 11,75 Others (39) OF from operations 18,33	9 2020	2021	2022E	2023E
Depreciation 4,600 Chg in working capital 11,750 Chers (39) CF from operations 18,300 CF from operations				2,085
Chg in working capital 11,75 Others (39: OF from operations 18,36				5,942
Others (39) CF from operations 18,39				(144)
CF from operations 18,39				(79)
				7,804
				(1,000)
Others (1,26)				(726)
CF from investing (16,04)			,	(1,726)
Free cash flow 2,34				6,078
Net borrowings (1,35)				(7,299)
Equity capital raised	0 0			0
Dividends paid (93:		(1,173)	(145)	(834)
Others 8,54	(965)			221
CF from financing 6,25				(7,912)
Net change in cash 8,60	8 3,035	, 10,144		(1,835)
	8 3,035 7 17,446			

Forward	PER band		
x			
333.6		Mu	+2SD
217.3			+1SD
101.1			Avg.
-15.2			-1SD
-131.4 J	ul-17Aug-18Sep-19Oct-2	20 Nov-21 Dec-22	-2SD
-247.7			

Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	44,132	44,087	46,628	60,839	64,674
Cost of sales	(35,953)	(34,848)	(37,935)	(54,465)	(55,810)
Gross profit	8,179	9,239	8,694	6,374	8,864
SG&A	(1,865)	(2,039)	(1,673)	(1,914)	(2,237)
EBITDA	11,502	12,669	13,198	11,228	13,419
Depre. & amortization	4,660	5,494	5,189	5,697	5,942
Equity income	101	58	44	20	(200)
Other income	427	(83)	944	1,050	1,050
EBIT	6,842	7,175	8,009	5,530	7,477
Finance costs	(2,630)	(3,186)	(4,293)	(3,733)	(3,543)
Income taxes	(235)	(233)	(298)	(180)	(393)
Net profit before MI	4,447	4,221	4,014	1,977	4,328
Minority interest	1,646	1,581	1,141	1,256	1,456
Core profit	2,161	2,617	2,440	362	2,085
Extraordinary items	170	(442)	(164)	0	0
Net profit	2,331	2,175	2,276	(541)	2,085

Key ratios					
· ·	0040	2020	2004	20005	2000
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY	/		=/		
Revenue	20.6%	-0.1%	5.8%	30.5%	6.3%
EBITDA	22.1%	10.1%	4.2%	-14.9%	19.5%
Net profit	25.1%	-6.7%	4.6%	n.a.	n.a.
Core profit	17.3%	21.1%	-6.8%	-85.2%	476.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.5%	21.0%	18.6%	10.5%	13.7%
EBITDA margin	26.1%	28.7%	28.3%	18.5%	20.7%
Core profit margin	4.9%	5.9%	5.2%	0.6%	3.2%
Net profit margin	5.3%	4.9%	4.9%	-0.9%	3.2%
ROA	1.9%	1.7%	1.5%	-0.4%	1.5%
ROE	6.0%	5.5%	5.6%	-1.3%	4.9%
Stability					
D/E (x)	2.15	2.33	2.66	2.48	2.25
Net D/E (x)	0.93	1.15	1.71	1.91	1.72
Interest coverage ratio	(2.60)	(2.25)	(1.87)	(1.48)	(2.11)
Current ratio (x)	1.30	1.11	3.23	1.69	1.55
Quick ratio (x)	1.10	0.96	2.73	1.24	1.11
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.89	0.83	0.87	(0.21)	0.80
Core EPS	0.83	1.00	0.94	0.14	0.80
Book value	14.84	15.08	15.66	15.77	16.25
Dividend	0.36	0.37	0.45	(80.0)	0.32
Valuation (x)					
PER	46.97	47.95	45.82	n.a.	50.01
Core PER	50.67	39.85	42.74	288.06	50.01
P/BV	2.83	2.65	2.55	2.54	2.46
EV/EBITDA	12.90	12.68	13.06	15.91	12.91
Dividend yield	0.9%	0.9%	1.1%	-0.2%	0.8%

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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.









Corporate governance report of Thai listed companies 2022							
CG rating by the Thai Institute of D	rectors Association (Thai IOD)						
Score	Symbol	Description	ความหมาย				
90-100		Excellent	ดีเลิศ				
80-89		Very Good	ดีมาก				
70-79		Good	ดี				
60-69	$\triangle \triangle$	Satisfactory	ดีพอใช้				
50-59	A	Pass	ผ่าน				
< 50	No logo given	n.a.	n.a.				

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถ เข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมีได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการ ประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้ คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

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)

หมายเหต : 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. 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 DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.









ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน

- 🗖 **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม** (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อม อย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเรา ใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- 🗖 **การจัดการด้านสังคม** (Social) การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนา พนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความ เกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่ไก่ยวข้อง กับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- 🗖 บรรษัทภิบาล (Governance) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั้น 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
- Good scores at 3
- Satisfactory scores at 2
- Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำ ขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความ เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้คุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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 decision



