

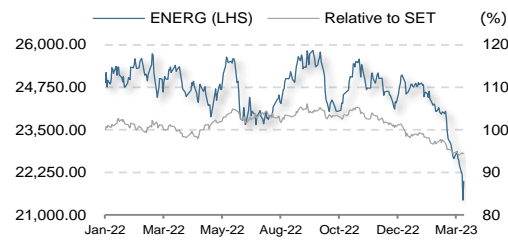
16 March 2023

Energy

คาดโรงกลั่นและค้าปลีกน้ำมันพื้นตัว QoQ ใน 1Q23E ขณะที่ธุรกิจพลังงานต้นน้ำถูกกดดันจากราคาพลังงานที่อ่อนตัว

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรามองว่ากลุ่มโรงกลั่นและค้าปลีกน้ำมันกลับมาน่าสนใจมากกว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำ โดยเราคาดว่ากลุ่มโรงกลั่นและค้าปลีกน้ำมันจะรายงานผลประกอบการที่ฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E ทั้งนี้ เราคาดว่ากลุ่มโรงกลั่นจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ของค่าการกลั่นตลาด (market GRM) หนุนด้วยส่วนต่างราคาการผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ของผลิตภัณฑ์ gasoline และพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง นอกจากนี้ อัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) ของอุตสาหกรรมน่าจะกลับมาสูงขึ้นจากการกลับมาดำเนินการเต็มไตรมาสของโรงกลั่น PTTGC และ IRPC สำหรับกลุ่มค้าปลีกน้ำมัน เราคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างค่าการตลาดน้ำมันเชื้อเพลิง (marketing margin) ซึ่งน่าจะส่งผลให้ diesel marketing margin ปรับตัวดีขึ้น สำหรับธุรกิจพลังงานต้นน้ำ เราเชื่อว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคาพลังงานที่ปรับตัวลง YTD จากอุปสงค์การใช้เชื้อเพลิงเพื่อทำความร้อน (heating demand) ที่ต่ำกว่าคาดในฤดูหนาวของประเทศตะวันตก อีกทั้งความกังวลจากความล้มเหลวของระบบธนาคารใน US อาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์การใช้พลังงานและอาจจะสร้าง downside ต่อสมมติฐานราคาพลังงานในปี 2023E ของเรา

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวลง -9.5% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้มราคาพลังงานที่ปรับตัวลงตาม heating demand ที่ต่ำกว่าจากฤดูหนาวที่อุ่นกว่าคาดในยุโรปทำ ทั้งนี้เราเชื่อว่าหุ้นกลุ่มพลังงานปลายน้ำกลับมาน่าสนใจมากกว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำ โดยเราให้คำแนะนำ “ซื้อ” TOP ที่ราคาเป้าหมาย 65.00 บาท และ SPRC ที่ 12.50 บาท โดยเราคาดว่าทั้งสองบริษัทจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ของ market GRM ใน 1Q23E ในขณะเดียวกัน เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” OR ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท และ PTG ที่ 18.50 บาท ซึ่งทั้งสองบริษัทน่าจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม diesel marketing margin ที่สูงขึ้น

Event: Industry update

□ **คาด market GRM ที่สูงขึ้นช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรของโรงกลั่นใน 1Q23E** เราประเมินว่ากลุ่มโรงกลั่นจะได้ประโยชน์จาก market GRM ที่ฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E หลักๆ จาก 1) Gasoline cracks ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณคงคลังที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว 2) Crude premium ที่ลดลง และ 3) การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน (petroleum product) ที่ลดลงของจีนเนื่องจากการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวหลังจีนประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID อย่างไรก็ดี เราคาดว่า diesel cracks จะเริ่มปรับตัวสู่ระดับปกติหลังผ่านฤดูหนาวที่อุ่นกว่าค่าปกติในยุโรปซึ่งส่งผลให้ยุโรปมีปริมาณก๊าซคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ทั้งนี้ gasoline cracks เฉลี่ย QTD ได้ปรับตัวขึ้นเป็น USD17.8/bbl สูงขึ้น +90% QoQ ในขณะที่ diesel cracks เฉลี่ยปรับตัวลดลงเป็น USD25.2/bbl (-36% QoQ)

□ **กลุ่มค้าปลีกน้ำมันน่าจะได้ผลบวกจาก marketing margin ที่ดีขึ้นและปริมาณขายที่สูงขึ้น** เราคาดว่ากลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะได้ประโยชน์จากการที่คณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPO) มีมติเห็นชอบให้ปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติตามปี 2020 ทั้งกลุ่มน้ำมันดีเซลหมุนเร็วและกลุ่มน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซลีนเฉลี่ยอยู่ที่ 2.00 บาทต่อลิตร โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นไป นอกจากนี้ กลุ่มค้าปลีกน้ำมันน่าจะเห็นต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำลงหลังจากโรงกลั่นภายในประเทศกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติทำให้มีการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงน้อยลง อีกทั้ง ปริมาณขายน่าจะฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรามองว่าตอนนี้กลุ่มพลังงานปลายน้ำมีความน่าสนใจมากกว่าพลังงานต้นน้ำซึ่งถูกกดดันจากราคาพลังงานที่อ่อนตัว โดยเรามีคำแนะนำ ดังนี้ กลุ่มโรงกลั่น TOP (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท), SPRC (ซื้อ/เป้า 12.50 บาท) และกลุ่มค้าปลีกน้ำมัน OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท), PTG (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท)

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.5%	-10.5%	-14.3%	-10.8%
Relative to SET	-3.5%	-7.0%	-9.6%	-6.0%

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

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 15-Mar-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	BUY	31.25	35.00	12.0	n.m.	93.1	n.m.	93.1	62.9	32.6	4.2	3.8	0.8	2.5	6.7	11.8	19.1	15.6
BANPU	BUY	10.60	14.50	36.8	-43.5	9.0	-70.4	6.4	4.7	4.3	0.8	0.7	6.4	7.0	16.2	15.6	4.5	4.4
* BCP	NR	30.75	40.58	32.0	-38.8	-5.3	-46.7	-4.8	6.2	6.0	0.6	0.5	6.3	6.0	10.0	8.8	3.4	4.4
* ESSO	NR	8.45	11.00	30.2	-35.5	-8.7	-39.9	1.8	5.4	5.0	1.0	0.8	6.8	7.9	19.6	18.1	5.2	3.7
* IRPC	NR	2.66	3.22	21.0	n.m.	36.8	n.m.	42.3	12.9	9.3	0.6	0.6	3.8	4.4	5.4	7.1	8.0	6.3
OR	BUY	20.20	25.00	23.8	14.9	13.3	10.5	12.7	20.3	17.9	2.2	2.1	2.7	3.0	10.9	11.7	10.8	10.1
PTG	BUY	13.20	18.50	40.2	28.6	10.7	28.6	10.7	11.7	10.6	2.2	1.9	3.4	3.8	15.1	15.2	4.0	3.7
* PTT	NR	30.25	39.71	31.3	12.6	3.9	3.9	1.6	8.2	8.1	0.8	0.8	6.5	6.6	9.3	9.0	4.8	4.6
PTTEP	BUY	144.50	200.00	38.4	3.3	3.4	-20.4	4.1	7.8	7.6	1.1	1.1	6.4	6.6	14.6	14.0	3.4	3.3
SPRC	BUY	10.50	12.50	19.0	-21.0	16.3	-33.1	16.9	7.5	6.5	1.0	1.0	7.1	8.6	14.0	15.1	4.7	3.9
TOP	BUY	51.50	65.00	26.2	-52.1	2.6	-54.3	-0.6	7.3	7.2	0.7	0.6	4.4	4.9	9.4	9.0	9.0	8.4
Sector					-7.2	5.0	-25.7	4.1	14.1	10.5	1.4	1.3	5.0	5.5	11.9	12.3	7.0	6.2

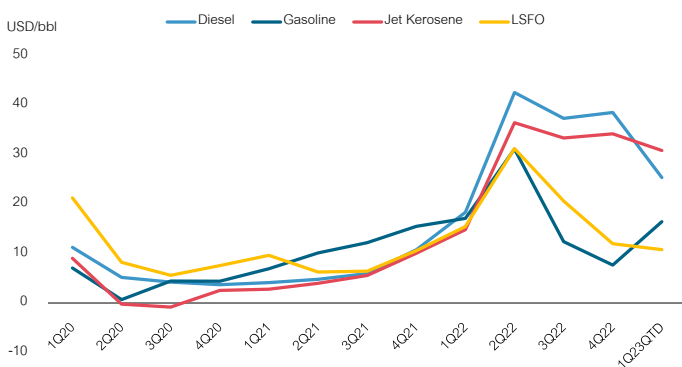
Source: Bloomberg, DAOL

□ คาคาด gasoline crack ที่ฟื้นตัวและ crude premium ที่ต่ำช่วยผลักดัน market GRM ใน 1Q23E

เราประเมินว่ากลุ่มโรงกลั่นจะได้ประโยชน์จาก market GRM ที่ฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E หลักๆจาก 1) Gasoline cracks ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณคงคลังที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว โดยสำนักงานสารสนเทศและพลังงานของสหรัฐอเมริกา (EIA) ได้รายงานปริมาณ gasoline คงคลังของ US อยู่ที่ 239 ล้านบาร์เรล (mmbbl) ในเดือน ก.พ.2023 เทียบกับ 250mmbbl สำหรับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของเดือนเดียวกันนี้ 2) Crude premium ที่ลดลง โดย Murban crude premium ลดลงเหลือ USD5.0/bbl ใน 1Q23 จาก USD7.0/bbl ใน 4Q22 ในขณะที่ Arab Light crude premium ลดลงเหลือ USD2.4/bbl จาก USD5.7/bbl ใน 4Q22 และ 3) การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน (petroleum product) ที่ลดลงของจีนเนื่องจากการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวหลังจีนประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID อย่างไรก็ดี เราคาดว่า diesel cracks จะเริ่มปรับตัวสู่ระดับปกติหลังผ่านฤดูหนาวที่อุ่นกว่าค่าปกติในยุโรปซึ่งส่งผลให้ยุโรปมีปริมาณก๊าซคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว นอกจากนี้ เราเชื่อว่ากลุ่มโรงกลั่นจะยังคงเห็นอุปสงค์ที่แข็งแกร่งใน 1Q23E โดยกรมธุรกิจพลังงาน (DOEB) รายงานปริมาณยอดขาย petroleum product ในประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้น YoY ในเดือน ม.ค.2023 หลักๆจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillates)

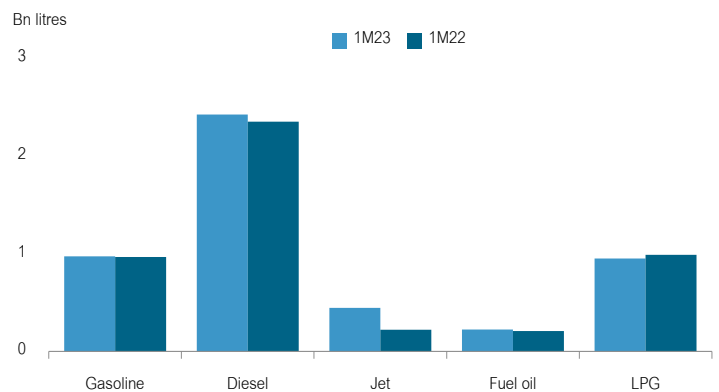
ทั้งนี้ gasoline cracks เฉลี่ย QTD ได้ปรับตัวขึ้นเป็น USD17.8/bbl สูงขึ้น +90% QoQ ในขณะที่ diesel cracks และ jet fuel cracks เฉลี่ยปรับตัวลดลงเป็น USD25.2/bbl (-36% QoQ) และ USD26.9/bbl (-20% QoQ) นอกจากนี้ low-sulfur fuel oil (LSFO) cracks ก็ปรับตัวลดลงเป็น USD4.8/bbl (-26% QoQ)

Fig 2: Singapore Dubai crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: Thailand's petroleum product sales (1M23 vs 1M22)



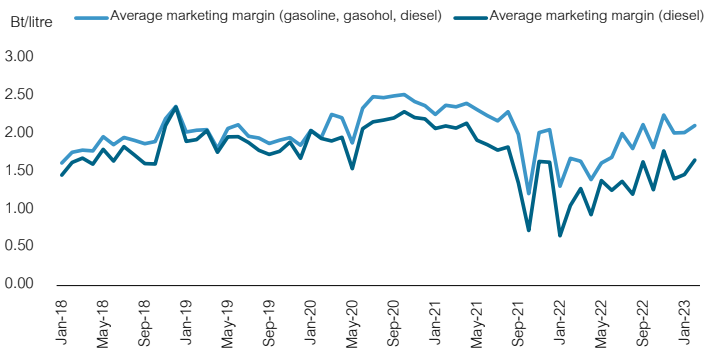
Source: DOEB, DAOL

□ ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะยังได้อานิสงส์จากแนวโน้ม marketing margin ที่สูงขึ้นใน 1Q23E

เราคาดว่ากลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะได้ประโยชน์จากการที่ EPPO มีมติเห็นชอบให้ปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติตามปี 2020 ทั้งกลุ่มน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และกลุ่มน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซฮอล์ เฉลี่ยอยู่ที่ 2.00 บาทต่อลิตร โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นไป นอกจากนี้ กลุ่มค้าปลีกน้ำมันน่าจะเห็นต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำลงหลังจากโรงกลั่นภายในประเทศกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติทำให้มีการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงน้อยลงอีกทั้ง ปริมาณขายน่าจะฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น นอกจากนี้ ด้วยอานิสงส์จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวตั้งแต่ปลายปี 2022 ทำให้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) มีผลขาดทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน oil fuel fund มีสถานะกองทุนติดลบที่ประมาณ -1.00 แสนล้านบาทในเดือน มี.ค.2023 เทียบกับจุดขาดทุนสูงสุด -1.33 แสนล้านบาท ในเดือน พ.ย.2022 ทำให้เราเชื่อว่าจะมีแรงกดดันที่น้อยลงที่จะกด marketing margin ให้ต่ำไว้

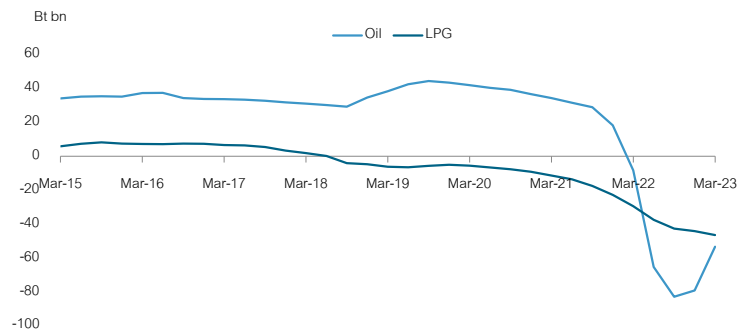
ทั้งนี้ EPPO รายงาน marketing margin ที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นโดย marketing margin เฉลี่ยของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.12 บาทต่อลิตรในเดือน ก.พ.2023 (+26% YoY, +5% QoQ) ในขณะที่ marketing margin เฉลี่ยของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 1.66 บาทต่อลิตร (+57% YoY, +13% QoQ)

Fig 4: Monthly average marketing margin



Source: EPPO, DAOL

Fig 5: Oil fund status has been improving



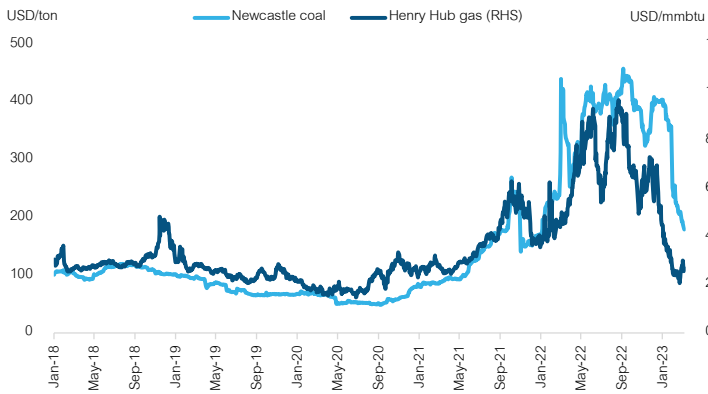
Source: Oil Fuel Fund Office (OFFO), DAOL

□ ฤดูหนาวที่อุ่นกว่าคาดส่งผลให้มีอุปทานพลังงานมากเกินไปให้ราคาพลังงานลดลง

ราคาพลังงานเชื้อเพลิงให้ความร้อนปรับตัวลดลงมาอย่างต่อเนื่องจากฤดูหนาวที่อุ่นกว่าปกติในประเทศตะวันตก โดยราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าก๊าซฯ อิงแหล่ง Henry Hub ปรับตัวลงเป็น USD2.9/mmbtu (-37% YoY, -52% QoQ) ในขณะที่ราคาสัญญาซื้อขายถ่านหินล่วงหน้า อิง แหล่ง Newcastle Coal Terminal (NewC) ลดลงเป็น USD273/ton (+2% YoY, -28% QoQ)

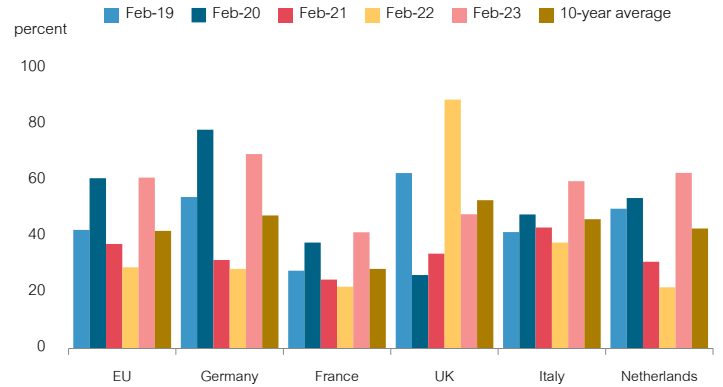
ระดับสำรองก๊าซฯของ EU โดยรวมลงมาอยู่ระดับ 61% ของกำลังการกักเก็บ ณ สิ้นเดือน ก.พ.2023 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 42% สะท้อนให้เห็นถึงอุปทานก๊าซฯที่มากเกินไปสำหรับความต้องการใช้ในเดือนเดียวกัน ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณคงคลังก๊าซฯที่สูงนี้จะป้จจัยกดดันราคาพลังงานที่ให้ความร้อนอย่างน้อยจนกว่าฤดูร้อนของประเทศตะวันตกจะมาถึงในช่วงปลาย 2Q23E

Fig 6: Newcastle coal price vs Henry Hub gas price



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 7: EU gas in storage (select countries) (end of February)



Source: Gas Infrastructure Europe (GIE), DAOL

□ คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

- **TOP:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 65.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.87x (เทียบเท่า -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวของ market GRM ใน 1Q23E จาก crude premium ที่ต่ำลงและ gasoline cracks ที่สูงขึ้น
- **SPRC:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.25x (เท่ากับ -0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เรามองว่าราคาหุ้นได้สะท้อนแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัวไปมากแล้ว เราประเมินว่าบริษัทจะเห็นการฟื้นตัวของ market GRM ได้ใน 1Q23E หนุนด้วย crude premium ที่ยังอยู่ในระดับต่ำและ gasoline cracks
- **OR:** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q22 จะเป็นจุดที่ต่ำที่สุดแล้ว และบริษัทน่าจะเห็นการที่ฟื้นตัว QoQ ได้ใน 1Q23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ทรงตัวสูงและ marketing margin น่าจะสูงขึ้น QoQ ได้
- **PTG:** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 18.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 19.0x (-0.5SD below 5-year average) โดยเรามองบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ การนำบริษัทลูกเข้าตลาด (Palm Complex และ LPG) จะช่วยสร้าง positive sentiment ได้
- **PTTEP:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 200.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ทั้งนี้ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรใน 1Q23E ซึ่งคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากราคาขายเฉลี่ยก๊าซที่แข็งแกร่งและต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่อยู่ในระดับต่ำ

Fig 8: Energy sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 9: TOP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 10: SPRC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: Commerce PER band (OR's peer comparison)



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: PTG's PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: PTTEP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได rating เป็น n.a.

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

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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. 7