

21 September 2023

#### Sector: Petrochemical

| Bloomberg ticker  |                     | PTTGC TB        |               |  |  |  |
|---|---------------------|-----------------|---------------|--|--|--|
| Recommendation  |                     | HOLD (upgraded) |               |  |  |  |
| Current price   |                     |                 |               | Bt33.50  |  |  |
| Target price  |                     | F               | 3t35.00 (ma   | intained)  |  |  |
| <b>.</b>  |                     |                 | 3100.00 (ma   |  |  |  |
| Upside/Downside   |                     |                 |               | 4%   |  |  |
| EPS revision  |                     |                 | No            | change   |  |  |
| Bloomberg target price  |                     |                 |               | Bt43.44  |  |  |
| Bloomberg consensus   |                     |                 | Buy 9 / Holo  | 1 10 / Sell 5  |  |  |
| Stock data Stock price 1-year high, Market cap. (Bt mn) Shares outstanding (mr Avg. daily turnover (Bt r Free float CG rating | n)                  |                 | Bt52.5        | 0 / Bt34.00<br>151,046<br>4,509<br>648<br>55%<br>Excellent |  |  |
| ESG rating  |                     |                 |               | Very good  |  |  |
| Ŭ   | 1.1.1.11.11.1.4.    |                 |               | , 3  |  |  |
| Financial & valuation<br>FY: Dec (Bt mn)  | nignlights<br>2021A | 2022A           | 2023E         | 2024E  |  |  |
| Revenue   | 468,953             | 683,954         | 595,260       | 536,970  |  |  |
| EBITDA  | 60,181              | 44,371          | 33,640        | 46,149   |  |  |
| Net profit  | 44,982              | -8,752          | -2,782        | 8,787  |  |  |
| EPS (Bt)  | 9.98                | -1.94           | -0.62         | 1.95   |  |  |
| Growth  | 22,435.5            | -119.5%         | 68.2%         | n.m.   |  |  |
| Core EPS (Bt)   | 6.89                | -1.00           | -0.26         | 1.89   |  |  |
| Growth<br>DPS (Bt)  | 13,030.8<br>3.75    | -114.6%<br>1.00 | 74.0%<br>0.30 | n.m.<br>0.80   |  |  |
| DPS (BI) Div. yield   | 3.75<br>11.2%       | 3.0%            | 0.30          | 2.4%   |  |  |
| PER (x)   | 3.4                 | n.m.            | n.m.          | 17.2   |  |  |
| Core PER (x)  | 4.9                 | n.m.            | n.m.          | 17.7   |  |  |
| EV/EBITDA (x)   | 5.0                 | 18.0            | 11.7          | 7.9  |  |  |
| PBV (x)   | 0.5                 | 0.5             | 0.5           | 0.5  |  |  |
| Bloomberg consensu  | s                   |                 |               |  |  |  |
| Net profit  | 44,982              | (8,752)         | 4,860         | 15,978   |  |  |
| EPS (Bt)  | 9.98                | -1.94           | 1.08          | 3.54   |  |  |
| (Bt) ——— PT   | TGC (LHS)           | Re              | lative to SET | (%)  |  |  |
| 54.00   |                     |                 |               | - 110  |  |  |
| 48.50   | May                 | Alandan -       |               | - 100  |  |  |
| 43.00   | 1                   | - O Mar         | }             | - 90   |  |  |
| 37.50   |                     |                 | Mary          | 80   |  |  |
| 32.00 Jul-22 Sep-22   | 2 Dec-22            | Mar-23          | Jun-23 Se     | 70<br>ep-23  |  |  |
| Source: Aspen   |                     |                 |               |  |  |  |
| Price performance   | 1M                  | 1 31            | м 6М          | 12M  |  |  |
| Absolute  | -8.2%               | -13.59          | % -23.9%      | -24.3%   |  |  |

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

Relative to SET

1. PTT PCL

Major shareholders

2. Thai NVDR Co., Ltd.

3. State Street Europe Ltd.

# **PTT Global Chemicals**

## คาดกลับมามีกำไรใน 3Q23E: ราคาสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว

เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ขาย" ที่ราคาเป้าหมายเดิมปี 2023E ที่ 35.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.55x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมา รายงานกำไรได้ใน 3Q23E หลังจากรายงานผลขาดทุนก้อนใหญ่ใน 2Q23 โดยเราคาดว่าผล ประกอบการ 3Q23E ของบริษัทจะฟื้นตัวหลักๆจากกำไรของธุรกิจโรงกลั่นที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากค่า การกลันตลาด (market GRM) ที่ฟื้นตัวและการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ที่เป็นไปได้ โดยเรา มองว่ากำไรจากธุรกิจโรงกลั่นที่สูงขึ้นนี้จะช่วยชดเชยแนวโน้มภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมี (รวมถึง โอ เลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (Olefins and Derivatives) และอะโรเมติกส์ (Aromatics)) รวมถึงธุรกิจ Performance chemicals (PC) ที่อ่อนแอได้ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจโรงกลันจะยังอยู่ในระดับที่ดี ใน 4Q23E (แม้อาจจะลดลง QoQ) ขณะที่ผลลบจากแนวโน้มส่วนต่างราคาปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) ที่อ่อนแอจะถูกลดทอนด้วยแผนปิดซ่อมบำรุงของบริษัท

เราคงประมาณการขาดทุนสุทธิในปี 2023E ที่ -2.8 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน -8.8 พันล้านบาทใน ปี 2022 โดยเราคาดบริษัทจะมีผลขาดทุน FX และเครื่องมือทางการเงิน (financial derivatives) ที่ ลดลง ขณะที่ ประเมินว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรที่ +8.8 พันล้านบาทในปี 2024E ตาม PE spread ที่ฟื้นตัวและอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilization rate) ที่ดีขึ้นของธุรกิจ PC

ราคาหุ้น underperform SET-21% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนแนวโน้ม PE spread ที่อ่อนตัวตาม เศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน valuation ที่เต็มมูลค่าที่ 2023E PBV = 0.52x (ประมาณ -2.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) โดยเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงมา 16% ตั้งแต่เราปรับลดคำแนะนำในครั้งที่แล้วได้สะท้อนแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีที่อ่อนแอไปมากแล้ว แม้เรา คาดว่ายังไม่มีปัจจัยผลักดันราคาหุ้นในระยะสั้นจากการที่เศรษฐกิจจีนยังไม่ได้กลับมาฟื้นตัวอย่าง ชัดเจน แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นในปัจจุบันมี downside ที่จำกัดแล้ว เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ"

Event: Company update

- คาดการฟืนตัวของโรงกลันช่วยหนุนกำไรใน 3Q23E... เราประเมินว่าบริษัทจะกลับมา รายงานกำไรได้ใน 3Q23E โดยได้แรงหนุนหลู้กๆจากกำไรที่ดีขึ้นของธุรกิจุโรงูกลันซึ่งน่าจะได้แรงหนุน จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (çrack spread) ที่สูงขึ้น QoQ ในขณะเดียวกัน บริษัทน่าจะสามารถบันทึก stock gain ได้ในไตรมาสุนีตามแนวโน้มราคานำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น (โดยราคาน้ำมันดิบดูไบปุรับตัวสูงขึ้น 25% QTD) ทั้งนี้ crack spread ของผลิตภัณฑ์ gasoline และ นำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillates) ได้ปรับตัวดีขึ้น QTD โดย gasoline เฉลียอยู่ที่ USD19.8/bbl (เทียบกับ USD16.6/bbl ใน 2Q23) diesel เฉดียอยู่ที่ USD27.2/bbl (เทียบกั้บ USD14.6/bbl ใน 2Q23) และ jet fuel เฉลียอยู่ที่ USD26.5/bbl (เพิ่มขึ้นจาก USD14.0/bbl ใน 2Q23)
- ...**แม้ธุรกิจปิโตรเคมีและ** PC **ยังคงอ่อนแอ** แม้เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรได้ใน 3Q23E แต่เรามองว่ากำไรของธุรกิจปิโตรเคมี (ทั้ง Olefins และ Aromatics) จะยังคงอ่อนแอตามุ แนวโน้ม petrochemical product price spread ที่ลดลง โดย HDPE-naphtha spread QTD อยู่ที่ USD387/ton ลดลงจาก USD435/t ใน 2Q23 PX-condensate spread QTD ลดลงเหลือ USD342/t จาก USD396/t ใน 2Q23 ขณะที่ BPA margin QTD อ่อนตัวลงเหลือ USD272/t จาก USD299/t ใน 2Q23 อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทูจะได้ประโยชน์จากสัดส่วนการใช้ gas feedstock ที่สูงขึ้นซึ่งเป็นผล จากการผลิตก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นของโครงการ G1/61 (เอราวัณ)

🗖 คงประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2023E ที่ -2.8 พันล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2024E ที่ +8.8 พันล้านบาท โดยเราคาดว่าในปี 2023E บริษัทจะมีผลขาดทุน FX และ financial derivatives ที่ลดลง ขณะที่ ประเมินว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรในปี 2024E ตาม PE spread ที่ฟื้นตัวและ utilization rate ที่ดีขึ้นของธุรกิจ PC

## Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 35.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.55x (เท่ากับ -2.00SD ตำกว่า ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทน่าจะผ่านจุดต่ำสุดของปีไป

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 decision





-11.6%

-20.8%

-16.3%

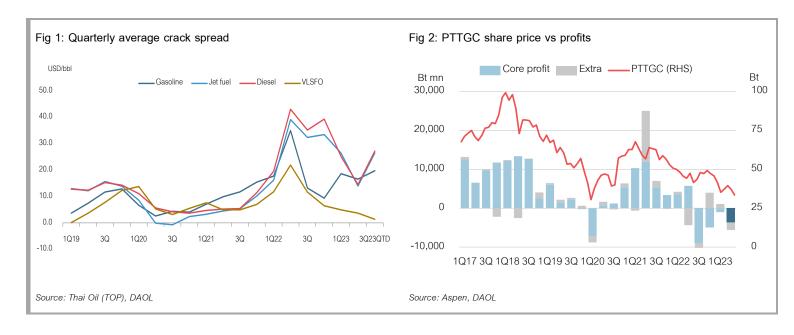
Holding

48.18%

11.11%



แล้วใน 2Q23 และบริษัทน่าจะกลับมารายงานกำไรได้ใน 3Q23E หนุนด้วยผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ของธุรกิจโรงกลั่น อย่างไรก็ดี เราคาดว่าธุรกิจปีโตรเคมีและ PC จะยังคงมีกำไรที่อ่อนแอตามแนวโน้ม petrochemical product price spread ที่อ่อนตัว



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.





# COMPANY



| Quarterly income statement | 20000            | 2000               | 40.00            | 4000               | 2000              | Forward PBV band        |               |              |                |               |        |
|----------------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|-------------------|-------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------|
| (Bt mn)                    | 2Q22             | 3Q22               | 4Q22             | 1Q23               | 2Q23              | ×                       |               |              |                |               |        |
| Sales                      | 197,603          | 183,141            | 126,442          | 148,147            | 147,949           | 1.7                     |               |              |                |               |        |
| Cost of sales              | (171,252)        | (179,474)          | (122,131)        | (138,948)          | (142,652)         |                         |               |              |                |               |        |
| Gross profit<br>SG&A       | 26,351           | 3,667              | 4,311            | 9,199              | 5,297             | 1.5                     |               |              |                |               | +28    |
| EBITDA                     | (9,388)          | (9,621)            | (10,432)<br>747  | (8,471)            | (8,482)           | 1.3                     | Aca           |              |                |               | +18    |
| Finance costs              | 23,745           | 1,123              | (2,566)          | 9,115              | 4,503<br>(2,885)  | 1.0                     | A LAMPIN      |              |                |               |        |
| Core profit                | (2,428)<br>5,766 | (2,741)<br>(8,935) |                  | (2,786)<br>(1,002) | (3,650)           |                         | ጊ             | .A. 1944     | A.M.A          |               | - Avg  |
| Net profit                 | 1,388            | (13,384)           | (4,967)<br>(968) | (1,002)            |                   | 0.8                     |               | "IMI         | - Alex St. Pal | MM            | 1S     |
| EPS EPS                    | 0.31             | (2.97)             | (0.21)           | 0.02               | (5,591)<br>(1.24) | 0.5                     |               |              |                | W.            | -2S    |
| Gross margin               | 13.3%            | 2.0%               | 3.4%             | 6.2%               | 3.6%              | 0.3                     |               | y            |                |               |        |
| EBITDA margin              | 12.0%            | 0.6%               | 0.6%             | 6.2%               | 3.0%              |                         |               |              |                |               |        |
| Net profit margin          | 0.7%             | -7.3%              | -0.8%            | 0.2 %              | -3.8%             | Jan-17 Jan-18           | Jan-19 Ja     | an-20 Jan-2  | 1 Jan-22       | Jan-23        |        |
| Balance sheet              | 0.7 76           | -7.570             | -0.076           | 0.176              | -3.676            | Income statement        |               |              |                |               |        |
| FY: Dec (Bt mn)            | 2020             | 2021               | 2022             | 2023E              | 2024E             | FY: Dec (Bt mn)         | 2020          | 2021         | 2022           | 2023E         | 202    |
| Cash & deposits            | 44,313           | 55,613             | 25,940           | 24,318             | 15,324            | Sales                   | 329,291       | 468,953      | 683,954        | 595,260       | 536,   |
| Accounts receivable        | 29,277           | 50,540             | 45,254           | 40,771             | 36,779            | Cost of sales           | (317,093)     | (409,783)    | (628,173)      | (559,370)     | (490,2 |
| Inventories                | 33,798           | 72,364             | 79,783           | 68,963             | 60,444            | Gross profit            | 12,198        | 59,170       | 55,781         | 35,890        | 46,    |
| Other current assets       | 18,797           | 24,531             | 14,887           | 13,989             | 12,619            | SG&A                    | (14,881)      | (21,727)     | (38,973)       | (30,490)      | (30,0  |
| Total cur. assets          | 129,911          | 209,092            | 172,009          | 153,815            | 130,374           | EBITDA                  | 20,291        | 61,140       | 22,420         | 33,640        | 46,    |
| Investments                | 71,734           | 80,780             | 87,311           | 80,955             | 73,028            | Depre. & amortization   | (20,292)      | (22,738)     | (27,563)       | (28,240)      | (29,5  |
| Fixed assets               | 269,177          | 301,042            | 296,321          | 291,810            | 279,300           | Equity income           | 3,323         | 6,841        | 3,496          | (1,083)       | 1,     |
| Other assets               | 18,561           | 156,567            | 164,325          | 165,355            | 162,282           | Other income            | 3,451         | (4,171)      | (16,145)       | 5,766         | 3,     |
| Total assets               | 489,383          | 747,481            | 719,965          | 691,935            | 644,984           | EBIT                    | (2,683)       | 37,443       | 16,808         | 5,400         | 16,    |
| Short-term loans           | 22,036           | 40,259             | 13,659           | 67,461             | 50,822            | Finance costs           | (3,511)       | (5,945)      | (9,835)        | (11,440)      | (10,5  |
| Accounts payable           | 20,114           | 70,111             | 57,613           | 53,638             | 47,012            | Income taxes            | 109           | (2,552)      | 2,273          | 110           | (1,8   |
| Current maturities         | 0                | 0                  | 0                | 0                  | 0                 | Net profit before MI    | 200           | 44,982       | (8,752)        | (2,782)       | 8,     |
| Other current liabilities  | 16,892           | 36,634             | 32,704           | 27,580             | 23,345            | Minority interest       | (452)         | (568)        | (1,116)        | 71            | (1     |
| Total cur. liabilities     | 59,041           | 147,003            | 103,976          | 148,678            | 121,179           | Core profit             | 236           | 31,047       | (4,519)        | (1,177)       | 8,     |
| Long-term debt             | 61,226           | 93,143             | 86,916           | 65,187             | 78,890            | Extraordinary items     | (37)          | 13,935       | (4,233)        | (1,605)       |        |
| Other LT liabilities       | 80,121           | 179,731            | 230,246          | 184,209            | 145,985           | Net profit              | 200           | 44,982       | (8,752)        | (2,782)       | 8,     |
| Total LT liabilities       | 141,347          | 272,875            | 317,161          | 249,396            | 224,875           |                         |               |              |                |               |        |
| Total liabilities          | 200,389          | 419,878            | 421,138          | 398,074            | 346,055           | Key ratios              |               |              |                |               |        |
| Registered capital         | 45,088           | 45,088             | 45,088           | 45,088             | 45,088            | FY: Dec (Bt mn)         | 2020          | 2021         | 2022           | 2023E         | 202    |
| Paid-up capital            | 45,088           | 45,088             | 45,088           | 45,088             | 45,088            | Growth YoY              |               |              |                |               |        |
| Share premium              | 38,324           | 38,490             | 38,490           | 38,490             | 38,490            | Revenue                 | -20.2%        | 42.4%        | 45.8%          | -13.0%        | -9.    |
| Retained earnings          | 201,420          | 230,982            | 212,574          | 208,457            | 213,641           | EBITDA                  | -29.3%        | 241.8%       | -26.3%         | 50.0%         | 37.    |
| Others                     | (2,531)          | 4,968              | (3,939)          | (4,126)            | (3,660)           | Net profit              | -98.3%        | 22,435.5%    | -119.5%        | 68.2%         | n      |
| Minority interests         | 6,693            | 8,075              | 6,614            | 5,953              | 5,370             | Core profit             | -97.6%        | 13,030.8%    | -114.6%        | 74.0%         | n      |
| Shares' equity             | 282,301          | 319,528            | 292,213          | 287,909            | 293,560           | Profitability ratio     |               |              |                |               |        |
|                            |                  |                    |                  |                    |                   | Gross profit margin     | 3.7%          | 12.6%        | 8.2%           | 6.0%          | 8.     |
| Cash flow statement        |                  |                    |                  |                    |                   | EBITDA margin           | 5.3%          | 12.8%        | 6.5%           | 5.7%          | 8.     |
| FY: Dec (Bt mn)            | 2020             | 2021               | 2022             | 2023E              | 2024E             | Core profit margin      | 0.1%          | 6.6%         | -0.7%          | -0.2%         | 1.     |
| Net profit                 | 200              | 44,982             | (8,752)          | (2,782)            | 8,787             | Net profit margin       | 0.1%          | 9.6%         | -1.3%          | -0.5%         | 1.     |
| Depreciation               | 20,292           | 22,738             | 27,563           | 28,240             | 29,510            | ROA                     | 0.0%          | 6.0%         | -1.2%          | -0.4%         | 1      |
| Chg in working capital     | 3,824            | 4,893              | (22,375)         | 7,105              | 3,033             | ROE                     | 0.1%          | 14.1%        | -3.0%          | -1.0%         | 3      |
| Others                     | (1,385)          | (49,378)           | (58,201)         | (2,823)            | (1,968)           | Stability               | - /*          |              |                |               |        |
| CF from operations         | 22,931           | 23,236             | (61,766)         | 29,740             | 39,362            | D/E (x)                 | 0.71          | 1.31         | 1.44           | 1.38          |        |
| Capital expenditure        | (24,905)         | (54,603)           | (22,842)         | (23,729)           | (17,000)          | Net D/E (x)             | 0.34          | 0.68         | 1.00           | 0.78          | (      |
| Others                     | (8,961)          | (12,081)           | 6,827            | 6,723              | 8,481             | Interest coverage ratio | -0.76         | 6.30         | 1.71           | 0.47          |        |
| CF from investing          | (33,866)         | (66,685)           | (16,015)         | (17,006)           | (8,519)           | Current ratio (x)       | 2.20          | 1.42         | 1.65           | 1.03          | 1      |
| Free cash flow             | (10,935)         | (43,449)           | (77,780)         | 12,734             | 30,843            | Quick ratio (x)         | 1.25          | 0.72         | 0.68           | 0.44          | (      |
| Net borrowings             | 41,209           | 61,122             | 68,130           | (12,171)           | (36,118)          | Per share (Bt)          |               |              |                |               |        |
| Equity capital raised      | 0                | 166                | 0                | 0                  | 0                 | Reported EPS            | 0.04          | 9.98         | -1.94          | -0.62         |        |
| Dividends paid             | (4,486)          | (13,459)           | (11,272)         | (1,335)            | (3,603)           | Core EPS                | 0.05          | 6.89         | -1.00          | -0.26         |        |
| Others                     | (399)            | 8,881              | (10,368)         | (849)              | (117)             | Book value              | 62.63         | 70.89        | 64.83          | 63.87         | 6      |
| CF from financing          | 36,324           | 56,711             | 46,491           | (14,355)           | (39,838)          | Dividend                | 1.00          | 3.75         | 1.00           | 0.30          | (      |
| Net change in cash         | 25,388           | 13,262             | (31,289)         | (1,622)            | (8,994)           | Valuation (x)           |               |              |                |               |        |
| -                          |                  | •                  | •                | •                  | •                 | PER                     | n.m.          | 3.36         | n.m.           | n.m.          | 1      |
|                            |                  |                    |                  |                    |                   | Core PER                | n.m.          | 4.86         | n.m.           | n.m.          | 17     |
|                            |                  |                    |                  |                    |                   |                         |               |              |                |               |        |
|                            |                  |                    |                  |                    |                   | P/BV                    | 0.53          | 0.47         | 0.52           | 0.52          | (      |
|                            |                  |                    |                  |                    |                   | P/BV<br>EV/EBITDA       | 0.53<br>12.57 | 0.47<br>4.99 | 0.52<br>17.96  | 0.52<br>11.65 | 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. 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.









| 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   | Δ             | 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 คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และ ตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

#### DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล) "ซื้อ"

เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล) "ถือ"

เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล) "ขาย"

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 nonpublic 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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decision











#### 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: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทุรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำ ขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ 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





