COMPANY UPDATE

DAOL SEC

5 January 2024

Bangkok Aviation Fuel Services

Sector: Energy & Utilities

4Q23E ฟื้นช้ากว่าคาดจากค่าใช้จ่ายโดยรวมกดดัน

Bloomberg ticker	BAFS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt25.50
Target price	Bt28.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	2023E: -10%, 2024E: -3%

Bloomberg target price	Bt30.53
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt34.75 / Bt23.10
Market cap. (Bt mn)	16,256
Shares outstanding (mn)	637
Avg. daily turnover (Bt mn)	11
Free float	53%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,617	2,194	2,962	3,371
EBITDA	377	1,008	1,519	1,632
Net profit	(785)	(281)	72	214
EPS (Bt)	(1.23)	(0.44)	0.11	0.34
Growth	109.7%	-64.1%	n.m.	199.0%
Core EPS (Bt)	(1.23)	(0.50)	0.11	0.34
Growth	109.7%	-59.3%	n.m.	199.0%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.10	0.20
Div. yield	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%
PER (x)	n.m.	n.m.	227.0	75.9
Core PER (x)	n.m.	n.m.	227.0	75.9
EV/EBITDA (x)	81.6	30.4	20.1	18.8
PBV (x)	3.4	3.6	3.6	3.5

Bloomberg consensus

Net profit	(785)	(281)	437	788
EPS (Bt)	(1.23)	(0.44)	0.68	1.19

Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.1%	-9.7%	-22.1%	-19.0%
Relative to SET	3.5%	-8.6%	-16.8%	-4.8%

Major shareholders	Holding
1. RATCH Group PCL	15.53%
2. Bangkok Airways PCL	10.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 28.00 บาท อิง DCF เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q23E ที่ 12 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ -41 ล้านบาท และ 3Q23 ที่ -3 ล้านบาท แต่ยังฟื้นช้ากว่าเดิมที่เราคาดกำไรราว 20 ล้านบาท โดยผลการดำเนินงานฟื้นตัวได้ปัจจัยหนุนหลักจากธุรกิจเติมน้ำมันอากาศยาน หลังปริมาณเติมน้ำมันโต +17% YoY, +10% QoQ อานิสงส์ high season ภาคท่องเที่ยว ขณะที่ปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อ NFPT ขยายตัวเช่นกัน +87% YoY, +3% QoQ เป็นผลจากการทำการตลาดเชิงรุกและการควบรวมของ BCP & ESSO แต่ปัจจัยเหล่านี้ถูก offset บางส่วนโดย SG&A สูงขึ้น หลังบริษัทกลับมาจ่ายโบนัสในรอบ 4 ปี และค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น YoY จากการชะลอตั้ง deferred tax asset ของธุรกิจ NFPT

เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -10% เป็น 72 ล้านบาท และปรับกำไรปกติปี 2024E ลง -3% เป็น 214 ล้านบาท (+199% YoY) เพื่อสะท้อน 4Q23E ฟื้นตัวช้ากว่าคาด จากการปรับสมมติฐาน SG&A และค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น สำหรับ 1Q24E เราประเมินกำไรมีแนวโน้มทรงตัว YoY แต่ดีขึ้น QoQ หนุนโดยปัจจัยฤดูกาล นโยบายฟรีวีซ่า และรายได้เงินปันผลจากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น

ราคาหุ้น underperform SET -9% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้จะมี catalysts จากนโยบายฟรีวีซ่า รวมถึงแผนเชื่อมท่อภาคตะวันออกของ NFPT และแผนลงทุนโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ในต่างประเทศ ซึ่งจะคืบหน้าใน 1Q24E แต่เรามองว่าเป้าหมายปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานของบริษัทปี 2024E ซึ่งตั้งเป้าโต +16-21% YoY ยังค่อนข้างท้าทาย (เราคาด +16% YoY) ขณะที่ยังมีปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่ายโดยรวมทรงตัวสูง ทำให้ประมาณการกำไรอาจมี downside

Event: 4Q23E earnings preview

- **4Q23E ฟื้นตัวตาม high season แต่ยังช้ากว่าคาด** เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q23E ที่ 12 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ -41 ล้านบาท และ 3Q23 ที่ -3 ล้านบาท โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้โต +14% YoY, +6% QoQ โดยปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานอยู่ที่ 1,146 ล้านลิตร (+17% YoY, +10% QoQ) และเที่ยวบินที่ให้บริการอยู่ที่ 6.4 หมื่นเที่ยว (+15% YoY, +6% QoQ) หนุนโดยช่วง high season ของภาคท่องเที่ยวและการเดินทางที่ทยอยฟื้นกลับสู่ระดับปกติ ขณะที่ปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่อ NFPT อยู่ที่ราว 191 ล้านลิตร (+87% YoY, +3% QoQ) อานิสงส์การทำตลาดเชิงรุกและการควบรวมของ BCP & ESSO, 2) GPM อยู่ที่ 43% ดีขึ้นจาก 4Q22 ที่ 30.3% และ 3Q23 ที่ 40.5% หนุนโดยการฟื้นตัวของธุรกิจเติมน้ำมันอากาศยานและการเริ่มเปลี่ยนประมาณการอายุค่าเสื่อมท่อ NFPT ตั้งแต่ 3Q23, 3) SG&A/Sale อยู่ที่ 24.8% เพิ่มขึ้นจาก 3Q23 ที่ 23% หลังบริษัทกลับมาจ่ายโบนัสในรอบ 4 ปี, และ 4) ค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น +168% YoY เนื่องจากธุรกิจเติมน้ำมันอากาศยานฟื้นตัวและการชะลอตั้ง deferred tax asset ของธุรกิจ NFPT
- **ปรับกำไรปี 2023E/24E ลง, แนวโน้ม 1Q24E ทรงตัว YoY แต่ดีขึ้น QoQ ตามฤดูกาล** เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -10% เป็น 72 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2022 ที่ -319 ล้านบาท และปรับกำไรปี 2024E ลง -3% เป็น 214 ล้านบาท (+199% YoY) จากการปรับสมมติฐาน SG&A รวมถึงค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น สำหรับ 1Q24E เราประเมินกำไรปกติทรงตัว YoY แม้ปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานจะฟื้นตัวมากขึ้น หลังล่าสุดตัวเลขเฉลี่ยต่อวันเดือน ม.ค. 2024 อยู่ที่ราว 13.5 ล้านลิตรแล้ว แต่คาดการณ์จะถูก offset จากค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะยังชะลอการตั้ง deferred tax asset ของธุรกิจ NFPT ขณะที่เราประเมินกำไรปกติจะดีขึ้น QoQ อานิสงส์ปัจจัยฤดูกาล นโยบายฟรีวีซ่าของรัฐ และรายได้เงินปันผลจากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 28.00 บาท อิง DCF แม้จะมี catalysts จากมาตรการฟรีวีซ่าไทย-จีน และแผนลงทุนเชื่อมท่อภาคตะวันออก แต่เรามองว่าเป้าหมายปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานของบริษัทปี 2024E ที่ราว 5-5.2 พันล้านลิตร โต +16-21% YoY ค่อนข้างท้าทาย ขณะที่ค่าใช้จ่ายโดยรวมยังทรงตัวสูง

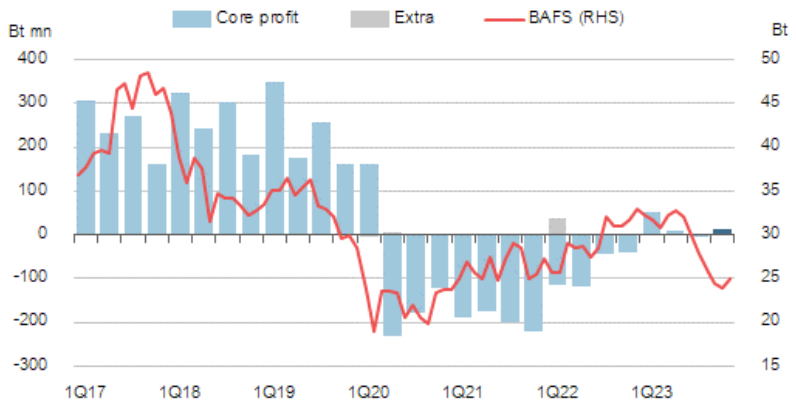
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 1: 4Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	765	673	13.8%	720	6.3%	2,962	2,194	35.0%
CoGS	(435)	(469)	-7.2%	(428)	1.6%	(1,748)	(1,652)	5.8%
Gross profit	330	204	62.0%	292	13.2%	1,215	542	124.1%
SG&A	(190)	(170)	11.5%	(166)	14.6%	(708)	(611)	15.8%
EBITDA	345	300	15.1%	370	-6.6%	1,519	1,008	50.7%
Other inc./exps	34	38	-10.9%	35	-1.2%	168	174	-3.4%
Interest expenses	(157)	(141)	10.6%	(156)	0.6%	(624)	(545)	14.5%
Income tax	(31)	(12)	167.8%	(35)	-12.3%	(81)	2	n.m.
Core profit	12	(41)	n.m.	(3)	n.m.	72	(319)	n.m.
Net profit	12	(41)	n.m.	(3)	n.m.	72	(281)	n.m.
EPS (Bt)	0.02	(0.06)	n.m.	(0.00)	n.m.	0.11	(0.44)	n.m.
Gross margin	43.1%	30.3%		40.5%		41.0%	24.7%	
Net margin	1.6%	-6.1%		-0.4%		2.4%	-12.8%	

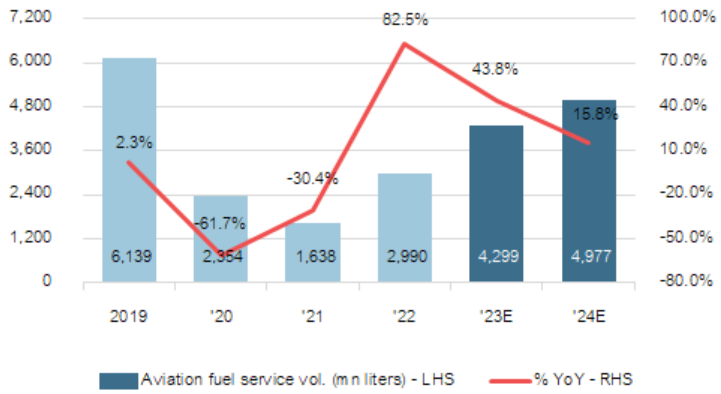
Source: BAFS, DAOL

Fig 2: BAFS share prices vs profits



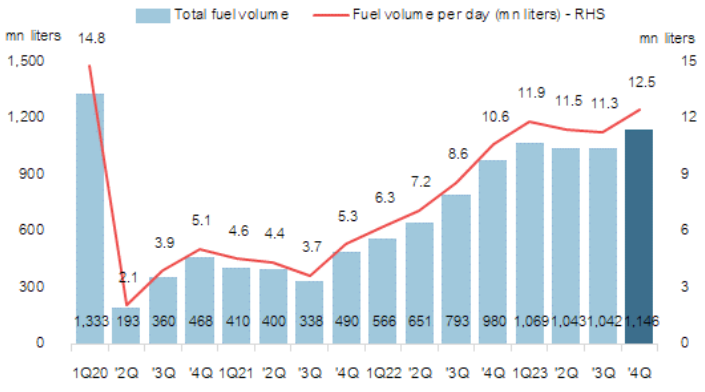
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Total aviation fuel service volume, BKK & DMK



Source: BAFS, DAOL

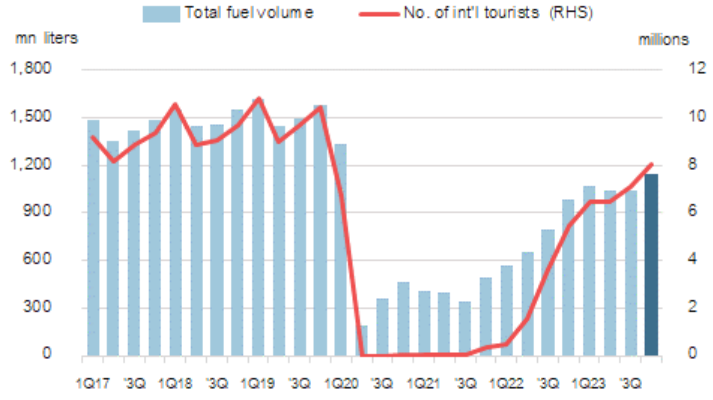
Fig 4: Total aviation fuel service volume, BKK & DMK



Source: BAFS, DAOL

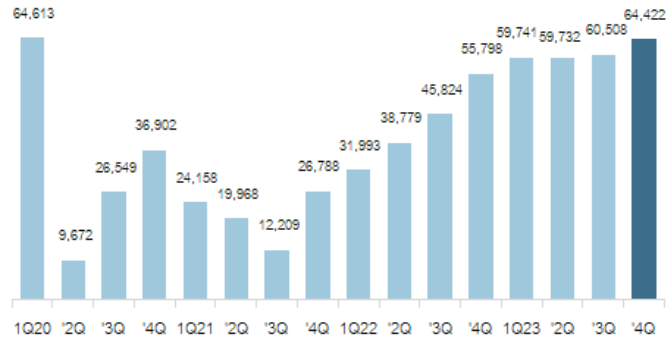
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 5: Total aviation fuel service volume vs int'l tourists



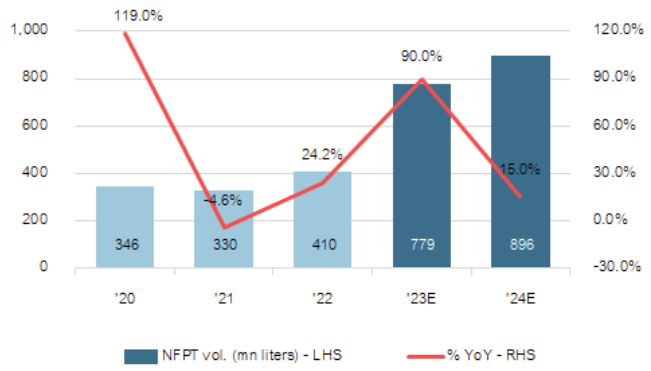
Source: BAFS, DAOL

Fig 6: Total number of serviced flights, BKK & DMK



Source: BAFS, DAOL

Fig 7: NFPT volume (mn liters)



Source: BAFS, DAOL

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	568	673	748	730	720
Cost of sales	(392)	(469)	(446)	(439)	(428)
Gross profit	176	204	302	291	292
SG&A	(131)	(170)	(172)	(180)	(166)
EBITDA	305	300	426	378	370
Finance costs	(135)	(141)	(153)	(158)	(156)
Core profit	(43)	(41)	52	11	(3)
Net profit	(43)	(41)	52	11	(3)
EPS	(0.07)	(0.06)	0.08	0.02	(0.00)
Gross margin	31.0%	30.3%	40.4%	39.9%	40.5%
EBITDA margin	53.8%	44.6%	57.0%	51.8%	51.4%
Net profit margin	-7.7%	-6.1%	6.9%	1.5%	-0.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	805	562	523	241	290
Accounts receivable	159	309	374	349	375
Inventories	43	50	41	49	55
Other current assets	893	2,551	1,558	1,558	1,558
Total cur. Assets	**1,900**	**3,472**	**2,495**	**2,196**	**2,278**
Investments	85	785	961	957	957
Fixed assets	14,066	16,427	16,014	15,910	16,140
Other assets	3,416	3,964	4,255	4,159	4,063
Total assets	**19,467**	**24,647**	**23,724**	**23,222**	**23,437**
Short-term loans	0	700	300	315	331
Accounts payable	162	260	269	291	298
Current maturities	468	725	1,433	1,321	1,341
Other current liabilities	32	234	144	144	144
Total cur. liabilities	**662**	**1,919**	**2,146**	**2,071**	**2,113**
Long-term debt	10,763	13,654	13,149	12,843	13,018
Other LT liabilities	1,274	2,698	2,478	2,437	2,399
Total LT liabilities	**12,037**	**16,353**	**15,627**	**15,280**	**15,416**
Total liabilities	**12,699**	**18,272**	**17,773**	**17,352**	**17,529**
Registered capital	637	637	637	637	637
Paid-up capital	637	637	637	637	637
Share premium	435	435	435	435	435
Retained earnings	4,011	3,317	3,064	3,085	3,223
Others	410	417	413	413	413
Minority interests	1,274	1,569	1,402	1,300	1,200
Shares' equity	**6,767**	**6,376**	**5,952**	**5,870**	**5,908**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(374)	(785)	(281)	72	214
Depreciation	794	972	904	844	782
Chg in working capital	(119)	1,626	0	(1)	(64)
Others	140	192	(56)	0	0
CF from operations	**441**	**2,005**	**566**	**915**	**931**
Capital expenditure	(1,909)	(2,805)	(228)	(741)	(1,011)
Others	(156)	(1,997)	874	100	96
CF from investing	**(2,065)**	**(4,802)**	**646**	**(641)**	**(915)**
Free cash flow	**(1,625)**	**(2,797)**	**1,212**	**274**	**16**
Net borrowings	3,486	3,849	(198)	(403)	210
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(650)	0	0	(51)	(76)
Others	(1,833)	(1,295)	(1,054)	(102)	(100)
CF from financing	**1,003**	**2,554**	**(1,252)**	**(556)**	**33**
Net change in cash	**(622)**	**(243)**	**(40)**	**(282)**	**49**

Source: BAFS, DAOL

Forward PBV band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,804	1,617	2,194	2,962	3,371
Cost of sales	(1,529)	(1,631)	(1,652)	(1,748)	(1,935)
Gross profit	**276**	**(14)**	**542**	**1,215**	**1,436**
SG&A	(589)	(634)	(611)	(708)	(745)
EBITDA	**568**	**377**	**1,008**	**1,519**	**1,632**
Depre. & amortization	(794)	(972)	(904)	(844)	(782)
Equity income	(2)	(9)	(4)	(4)	0
Other income	90	62	178	172	160
EBIT	**(225)**	**(595)**	**104**	**674**	**851**
Finance costs	(281)	(425)	(545)	(624)	(644)
Income taxes	88	136	2	(81)	(92)
Net profit before MI	(419)	(884)	(439)	(30)	114
Minority interest	45	99	119	102	100
Core profit	**(374)**	**(785)**	**(319)**	**72**	**214**
Extraordinary items	0	0	38	0	0
Net profit	**(374)**	**(785)**	**(281)**	**72**	**214**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-53.4%	-10.4%	35.7%	35.0%	13.8%
EBITDA	-72.5%	-33.7%	167.4%	50.7%	7.5%
Net profit	n.m.	109.7%	-64.1%	n.m.	199.0%
Core profit	n.m.	109.7%	-59.3%	n.m.	199.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	15.3%	-0.8%	24.7%	41.0%	42.6%
EBITDA margin	31.5%	23.3%	45.9%	51.3%	48.4%
Core profit margin	-20.7%	-48.5%	-14.6%	2.4%	6.4%
Net profit margin	-20.7%	-48.5%	-12.8%	2.4%	6.4%
ROA	-1.9%	-3.2%	-1.2%	0.3%	0.9%
ROE	-6.8%	-16.3%	-6.2%	1.6%	4.5%
Stability					
D/E (x)	1.66	2.36	2.50	2.47	2.49
Net D/E (x)	1.54	2.28	2.41	2.42	2.44
Interest coverage ratio	-0.8	-1.4	0.2	1.1	1.3
Current ratio (x)	2.87	1.81	1.16	1.06	1.08
Quick ratio (x)	2.80	1.78	1.14	1.04	1.05
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.59)	(1.23)	(0.44)	0.11	0.34
Core EPS	(0.59)	(1.23)	(0.50)	0.11	0.34
Book value	8.62	7.54	7.14	7.17	7.39
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.10	0.20
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	226.97	75.92
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	226.97	75.92
P/BV	2.96	3.38	3.57	3.56	3.45
EV/EBITDA	46.93	81.62	30.37	20.08	18.78
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	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 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		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

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

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 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.