

9 May 2024

Sector: Energy & Utilities

PTT Oil and Retail Business

กำไร 1Q24 ดีกว่าคาด; กำไรขั้นต้นต่อลิตรสูงต่อเนื่องใน 2Q24E

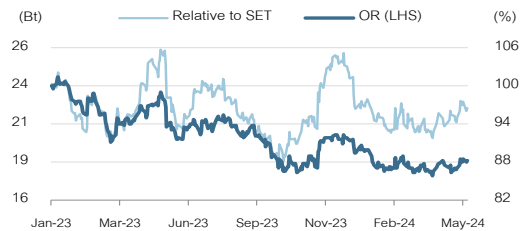
Bloomberg ticker	OR TB
Recommendation	BUY (upgraded)
Current price	Bt18.50
Target price	Bt21.00 (previously Bt20.00)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	2024E: +7%; 2025E: +8%

Bloomberg target price	Bt21.25
Bloomberg consensus	Buy 11 / Hold 9 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt23.20 / Bt17.60
Market cap. (Bt mn)	222,000
Shares outstanding (mn)	12,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	267
Free float	24%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	789,785	769,224	786,139	807,320
EBITDA	20,608	21,206	23,800	26,109
Net profit	10,370	11,094	11,791	13,264
EPS (Bt)	0.86	0.92	0.98	1.11
Growth	-9.6%	7.0%	6.3%	12.5%
Core EPS (Bt)	0.89	0.92	0.99	1.13
Growth	-3.4%	4.3%	7.0%	13.9%
DPS (Bt)	0.50	0.52	0.55	0.60
Div. yield	2.7%	2.8%	2.9%	3.2%
PER (x)	21.4	20.0	18.8	16.7
Core PER (x)	20.9	20.0	18.7	16.4
EV/EBITDA (x)	12.4	11.7	10.2	9.1
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8

Bloomberg consensus				
Net profit	10,370	11,094	12,327	13,172
EPS (Bt)	0.86	0.92	1.03	1.10



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.5%	2.8%	-1.1%	-17.4%
Relative to SET	0.7%	3.9%	1.7%	-5.3%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		75.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		2.40%
3. Ministry of Finance		1.28%

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

เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 21.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) อิง 2024E PER ที่ 21.4x (-2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) OR รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 ที่แข็งแกร่งที่ 3.7 พันล้านบาท (+25% YoY, +1,830% QoQ) สูงกว่าเราและตลาดคาด 17%/2% ตามลำดับ โดยกำไรเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ จากอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรที่สูงขึ้นและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ Lifestyle ที่ดีขึ้น ในขณะที่ สูงขึ้นมาก QoQ ตามกำไรที่สูงขึ้นในทุกธุรกิจหลัก ทั้งนี้ สำหรับแนวโน้มกำไรใน 2Q24E เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรน่าจะยืนสูงได้ต่อเนื่องตามแนวโน้มค่าการตลาดน้ำมัน (marketing margin) นอกจากนี้ เราเชื่อว่าธุรกิจ Lifestyle จะสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรที่สูงไว้ได้ ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (OFFO) ได้มีมติให้มีการปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซล 50 สตางค์ต่อลิตร และอาจทยอยปรับขึ้นราคาเป็นแบบขั้นบันได หลังจากมาตรการลดภาษีสรรพสามิตดีเซล 1.0 บาทต่อลิตรสิ้นสุดลงในวันที่ 19 เม.ย. 2024 ซึ่งน่าจะทำให้มีแรงกดดันที่น้อยลงต่อกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงและ marketing margin ในอนาคต

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ขึ้น 7%/8% เป็น 1.18/1.33 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.11 หมื่นล้านบาทในปี 2023 หลักๆ เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 1Q24 ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้ ตอนนี้อยู่ที่ 1) อัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรจะอยู่ในช่วง Bt1.00/litre-Bt1.05/litre ในปี 2024E-2025E จากเดิม Bt0.93/litre 2) ธุรกิจ Lifestyle จะมี EBITDA margin ที่สูงขึ้นเป็น 25.6% ในปี 2024E-2025E จากเดิม 25.1%-25.3% และ 3) ธุรกิจ Global จะมีปริมาณขายน้ำมันอยู่ในช่วง 1.83-1.89 ล้านลิตร ในปี 2024E-2025E จากเดิม 1.76-1.82 ล้านลิตร

ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น 3% และ outperform SET 4% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับแนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวสูง ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PER ที่ไม่แพงที่ 18.9x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ยืนสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E ในขณะที่ ธุรกิจ Mobility น่าจะเห็นการฟื้นตัวของปริมาณขายน้ำมันในประเทศ QoQ ใน 2Q24E

Event: 1Q24 earnings review

□ กำไรสุทธิ 1Q24 ดีกว่าคาด OR รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 ที่แข็งแกร่งที่ 3.7 พันล้านบาท (+25% YoY, +1,830% QoQ) สูงกว่าเราและตลาดคาด 17%/2% ตามลำดับ โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจ Mobility รายงานอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรที่แข็งแกร่งที่ Bt1.12/litre (+11% YoY, +49% QoQ) ในขณะที่ ปริมาณยอดขายน้ำมันในประเทศลดลงเป็น 6.5 พันล้านลิตร (-7% YoY, -7% QoQ) ซึ่งเป็นผลกระทบจากสื่อออนไลน์ 2) ธุรกิจ Lifestyle มีรายได้ที่ 5.6 พันล้านบาท (+10% YoY, ทรงตัว QoQ) โดยสูงขึ้น YoY สอดคล้องกับจำนวนสาขา Café Amazon และร้านสะดวกซื้อที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ ปริมาณขายของร้าน Café Amazon ที่อยู่ที่ 99 ล้านแก้ว (+9% YoY, +4% QoQ) ส่วน EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 27.0% จาก 24.2% ใน 1Q23 และ 25.6% ใน 4Q23 3) ธุรกิจ Global รายงานปริมาณยอดขายน้ำมันในต่างประเทศที่ 450 ล้านลิตร (+14% YoY, +21% QoQ) หลักๆ จากปริมาณยอดขายที่สูงขึ้นในประเทศฟิลิปปินส์ และ 4) บริษัทรายงานผลขาดทุนจากบริษัทร่วมทุนที่ 86 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 182 ล้านบาทใน 1Q23 และ 106 ล้านบาทใน 4Q23 หลักๆ เป็นผลจากรายการขาดทุนจากรายการปรับปรุงการอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนในบริษัทร่วมทุนในประเทศเมียนมา

□ ธุรกิจ Mobility น่าจะเห็นปริมาณขายน้ำมันฟื้นตัว QoQ ใน 2Q24E ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรยืนสูง เราเชื่อว่าธุรกิจ Mobility น่าจะเห็นปริมาณขายน้ำมันในประเทศที่ฟื้นตัว QoQ ใน 2Q24E หลังจากผลกระทบของสื่อออนไลน์ที่ลดลง ในขณะที่เดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรน่าจะยืนสูงได้ต่อเนื่อง QoQ (ผิดจากที่เราคาดก่อนหน้านี้) ตามแนวโน้ม marketing margin QTD โดย EPPO รายงานตัวเลข marketing margin เฉลี่ย (gasoline, gasohol, diesel) อยู่ที่ 2.48 บาทต่อลิตร QTD ใน 2Q24E สูงขึ้นจาก 2.32 บาทต่อลิตรใน 1Q24 แต่ลดลงจาก 2.50 บาทต่อลิตรใน 2Q23

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

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ขึ้น 7%/8% เป็น 1.18/1.33 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.11 หมื่นล้านบาทในปี 2023 หลักๆ เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 1Q24 ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้ ตอนนี เราคาดว่า 1) อัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตรจะอยู่ในช่วง Bt1.00/litre-Bt1.05/litre ในปี 2024E-2025E จากเดิม Bt0.93/litre 2) ธุรกิจ Lifestyle จะมี EBITDA margin ที่สูงขึ้นเป็น 25.6% ในปี 2024E-2025E จากเดิม 25.1%-25.3% และ 3) ธุรกิจ Global จะมีปริมาณขายน้ำมันอยู่ในช่วง 1.83-1.89 ล้านลิตร ในปี 2024E-2025E จากเดิม 1.76-1.82 ล้านลิตร

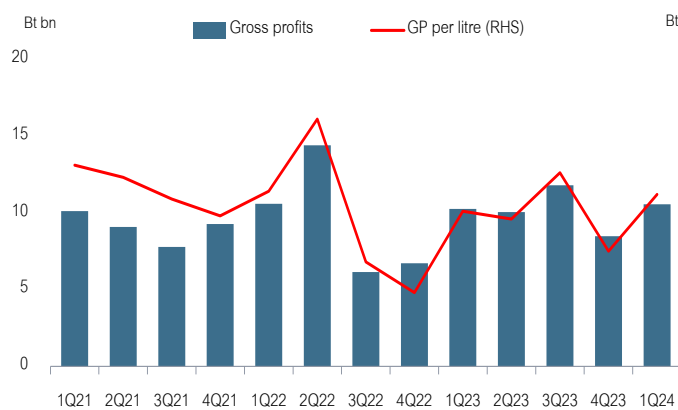
Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ขึ้นเป็น 21.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) ดึง PER เป้าหมายที่ 21.4x (-2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลิก) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ยืนสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E ในขณะที่ ธุรกิจ Mobility น่าจะเห็นการฟื้นตัวของปริมาณขายน้ำมันในประเทศ QoQ ใน 2Q24E

Fig 1: 1Q24 earnings review

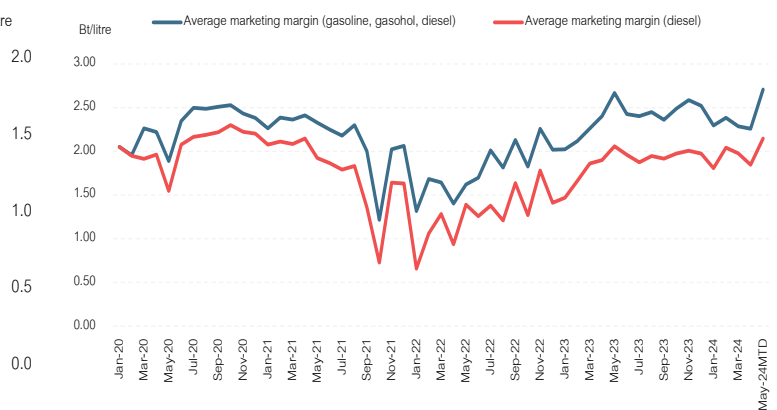
FY: Dec (Bt mn)	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenue	186,314	197,414	-5.6%	192,541	-3.2%	788,386	769,224	2.5%
COGS	(176,941)	(187,170)	5.5%	(184,066)	3.9%	(752,458)	(728,669)	-3.3%
Gross profit	9,373	10,244	-8.5%	8,475	10.6%	35,928	40,555	-11.4%
SG&A	(6,548)	(7,592)	13.8%	(8,890)	26.3%	(27,119)	(31,398)	13.6%
EBITDA	6,338	5,927	6.9%	2,523	151.2%	22,850	21,206	7.8%
Other inc./exps	1,211	1,261	-4.0%	1,200	0.9%	5,361	5,199	3.1%
Interest expenses	(355)	(321)	-10.7%	(350)	-1.5%	(1,292)	(1,369)	5.6%
Income tax	(736)	(744)	1.1%	278	-364.9%	(2,576)	(2,437)	-5.7%
Core profit	2,859	3,029	-5.6%	818	249.7%	10,860	11,086	-2.0%
Net profit	3,176	2,975	6.8%	193	1,546.2	11,018	11,094	-0.7%
EPS (Bt)	0.26	0.25	6.8%	0.02	1,546.2	0.92	0.92	-0.7%
Gross margin	5.0%	5.2%		4.4%		4.6%	5.3%	
EBITDA margin	3.4%	3.0%		1.3%		2.9%	2.8%	
Net margin	1.7%	1.5%		0.1%		1.4%	1.4%	

Fig 2: Quarterly gross profits/GP per litre



Source: OR, DAOL

Fig 3: Marketing margin trend



Source: Energy Policy and Planning Office (EPPO), DAOL

Fig 4: Earnings revision

	2024E			2025E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	786,139	788,386	-0.3%	807,320	817,165	-1.2%
Consolidated EBITDA	23,800	22,850	4.2%	26,109	24,600	6.1%
Recurring profit	11,857	10,860	9.2%	13,506	12,387	9.0%
Net profit	11,791	11,018	7.0%	13,264	12,306	7.8%
Key assumptions						
Mobility						
Retail (mn litres)	12,494	12,723	-1.8%	13,492	13,759	-1.9%
Commercial	15,157	15,784	-4.0%	15,706	16,133	-2.6%
Total oil sales volume	27,651	28,507	-3.0%	29,198	29,893	-2.3%
Gross profits (Bt/litre)	1.05	0.93	12.4%	1.00	0.93	7.5%
Lifestyle						
F&B (Bt mn)	16,564	16,629	-0.4%	17,831	17,903	-0.4%
Other non-oil revenue	8,056	8,205	-1.8%	8,798	8,961	-1.8%
Total lifestyle revenue	24,619	24,834	-0.9%	26,629	26,864	-0.9%
Café Amazon outlets	4,281	4,261	0.5%	4,401	4,381	0.5%
Convenience stores	2,324	2,324	0.0%	2,424	2,424	0.0%
Number of cups sold (mn cups)	392	378	3.6%	404	390	3.6%
EBITDA margin (%)	25.6%	25.3%		25.6%	25.1%	
Global						
Global revenue (Bt mn)	50,405	48,698	3.5%	51,694	49,751	3.9%
Total sales volume (mn litres)	1,833	1,764	3.9%	1,888	1,817	3.9%
Finance cost	-1,275	-1,292	1.3%	-957	-821	-16.5%
Equity income	236	558	-57.7%	577	639	-9.7%

Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	206,268	187,708	191,560	192,541	177,867
Cost of sales	(199,561)	(177,666)	(179,766)	(184,066)	(167,319)
Gross profit	6,707	10,042	11,794	8,475	10,548
SG&A	(8,433)	(7,575)	(7,341)	(8,890)	(7,159)
EBITDA	1,254	5,210	7,546	2,523	6,173
Finance costs	(353)	(337)	(362)	(350)	(340)
Core profit	(304)	2,561	4,678	818	3,184
Net profit	(744)	2,756	5,170	193	3,723
EPS	(0.06)	0.23	0.43	0.02	0.31
Gross margin	3.3%	5.4%	6.2%	4.4%	5.9%
EBITDA margin	0.6%	2.8%	3.9%	1.3%	3.5%
Net profit margin	-0.4%	1.5%	2.7%	0.1%	2.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	46,173	37,910	51,436	54,387	54,125
Accounts receivable	34,321	68,821	41,317	46,714	47,973
Inventories	24,630	27,474	33,152	30,709	31,570
Other current assets	20,943	2,347	1,167	1,192	1,225
Total cur. assets	126,066	136,552	127,072	133,003	134,892
Investments	10,773	17,731	17,835	18,205	18,668
Fixed assets	42,663	44,363	48,390	46,727	48,262
Other assets	28,157	26,859	26,938	27,531	28,272
Total assets	207,659	225,505	220,236	225,466	230,094
Short-term loans	4,868	9,319	8,838	7,985	7,073
Accounts payable	37,275	48,414	47,165	51,182	52,616
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	9,587	10,927	11,675	11,979	12,302
Total cur. liabilities	51,730	68,660	67,679	71,146	71,991
Long-term debt	29,502	24,488	16,290	12,217	9,163
Other LT liabilities	26,555	28,595	26,759	27,348	28,085
Total LT liabilities	56,057	53,084	43,049	39,565	37,248
Total liabilities	107,787	121,744	110,728	110,712	109,238
Registered capital	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Paid-up capital	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	23,497	23,497	23,497	23,497	23,497
Retained earnings	22,407	26,399	32,624	37,871	43,972
Others	(66,141)	(66,254)	(66,742)	(66,742)	(66,742)
Minority interests	54	60	65	64	64
Shares' equity	99,818	103,701	109,443	114,690	120,791

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	11,474	10,370	11,094	11,791	13,264
Depreciation	6,075	6,503	6,799	7,064	7,340
Chg in working capital	(14,135)	(6,270)	22,506	1,341	(394)
Others	291	3,338	(1,915)	(4)	(5)
CF from operations	3,704	13,941	38,484	20,192	20,205
Capital expenditure	(3,834)	(4,991)	(7,517)	(5,401)	(8,875)
Others	(3,236)	(6,958)	(105)	(370)	(463)
CF from investing	(7,070)	(11,949)	(7,622)	(5,770)	(9,338)
Free cash flow	(3,367)	1,992	30,862	14,421	10,867
Net borrowings	(16,433)	(562)	(8,680)	(4,926)	(3,967)
Equity capital raised	53,497	0	19	0	0
Dividends paid	(4,440)	(6,480)	(4,800)	(6,544)	(7,162)
Others	1,331	(103)	(496)	(1)	0
CF from financing	33,955	(7,144)	(13,957)	(11,470)	(11,129)
Net change in cash	30,588	(5,152)	16,906	2,951	(263)

Commerce forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	511,799	789,785	769,224	786,139	807,320
Cost of sales	(475,592)	(750,677)	(728,669)	(747,258)	(768,198)
Gross profit	36,207	39,108	40,555	38,881	39,122
SG&A	(25,087)	(28,805)	(31,398)	(28,404)	(27,693)
EBITDA	20,335	20,608	21,206	23,800	26,109
Depre. & amortization	6,075	6,503	6,799	7,064	7,340
Equity income	372	490	539	236	577
Other income	3,480	3,633	5,199	5,539	5,689
EBIT	11,120	10,303	9,157	10,477	11,429
Finance costs	(1,250)	(1,155)	(1,369)	(1,275)	(957)
Income taxes	(2,719)	(2,638)	(2,437)	(3,121)	(3,232)
Net profit before MI	11,470	10,373	11,096	11,790	13,264
Minority interest	4	(2)	(2)	1	0
Core profit	11,009	10,631	11,086	11,857	13,506
Extraordinary items	465	(261)	8	(66)	(242)
Net profit	11,474	10,370	11,094	11,791	13,264

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	19.4%	54.3%	-2.6%	2.2%	2.7%
EBITDA	15.4%	1.3%	2.9%	12.2%	9.7%
Net profit	30.5%	-9.6%	7.0%	6.3%	12.5%
Core profit	19.4%	-3.4%	4.3%	7.0%	13.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.1%	5.0%	5.3%	4.9%	4.8%
EBITDA margin	4.0%	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%
Core profit margin	2.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%
Net profit margin	2.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%
ROA	5.5%	4.6%	5.0%	5.2%	5.8%
ROE	11.5%	10.0%	10.1%	10.3%	11.0%
Stability					
D/E (x)	1.08	1.17	1.01	0.97	0.90
Net D/E (x)	0.10	0.15	-0.08	-0.13	-0.14
Interest coverage ratio	8.89	8.92	6.69	8.22	11.95
Current ratio (x)	2.44	1.99	1.88	1.87	1.87
Quick ratio (x)	1.56	1.55	1.37	1.42	1.42
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.96	0.86	0.92	0.98	1.11
Core EPS	0.92	0.89	0.92	0.99	1.13
Book value	8.32	8.64	9.12	9.56	10.07
Dividend	0.46	0.50	0.52	0.55	0.60
Valuation (x)					
PER	19.35	21.41	20.01	18.83	16.74
Core PER	20.17	20.88	20.02	18.72	16.44
P/BV	2.22	2.14	2.03	1.94	1.84
EV/EBITDA	12.61	12.41	11.65	10.18	9.12
Dividend yield	2.5%	2.7%	2.8%	2.9%	3.2%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

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

DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

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

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

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

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

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

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

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 6