

20 September 2024

Sector: Energy & Utilities

# Bangkok Aviation Fuel Services

3Q24E โต YoY, QoQ ต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของท่องเที่ยว

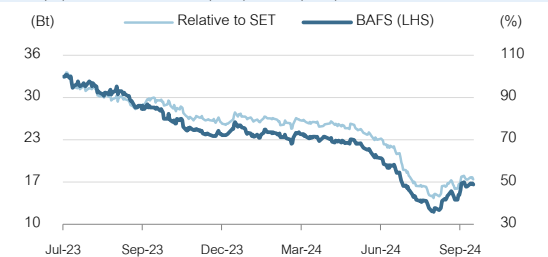
Bloomberg ticker	BAFS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt16.20
Target price	Bt22.00 (previously Bt18.00)
Upside/Downside	+36%
EPS revision	2024E: +16%, 2025E: +16%

Bloomberg target price	Bt24.03
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt28.50 / Bt11.80
Market cap. (Bt mn)	10,327
Shares outstanding (mn)	637
Avg. daily turnover (Bt mn)	11
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	2,194	2,976	3,426	3,743
EBITDA	1,008	1,489	1,788	1,905
Net profit	(281)	(138)	237	346
EPS (Bt)	(0.44)	(0.22)	0.37	0.54
Growth	-64.1%	-50.9%	n.m.	46.0%
Core EPS (Bt)	(0.50)	(0.07)	0.37	0.54
Growth	-59.3%	-86.2%	n.m.	46.0%
DPS (Bt)	0.00	0.22	0.26	0.35
Div. yield	0.0%	1.4%	1.6%	2.2%
PER (x)	n.m.	n.m.	43.5	29.8
Core PER (x)	n.m.	n.m.	43.5	29.8
EV/EBITDA (x)	24.5	15.5	13.0	11.9
PBV (x)	2.3	1.9	1.9	1.8

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	(281)	(138)	234	353
EPS (Bt)	(0.44)	(0.22)	0.46	0.73



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	1M	3M	6M	12M
Absolute	16.5%	-15.2%	-32.2%	-42.1%
Relative to SET	6.6%	-26.8%	-37.5%	-37.7%

<b>Major shareholders</b>	Holding
1. RATCH Group PCL	15.53%
2. Bangkok Airways PCL	10.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงค่าแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท (เดิม 18.00 บาท) อิง DCF ตามการปรับประมาณการขึ้น รวมถึงปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 50 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 3Q23 ที่ -3 ล้านบาท และโต +14% QoQ สูงกว่ากรอบที่เราประเมินเบื้องต้นที่ราว 30-40 ล้านบาท โดยได้ปัจจัยหนุนจาก 1) ปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 1,220 ล้านลิตร (+17% YoY, +2% QoQ) ตามภาคท่องเที่ยว และขนส่งน้ำมันทางท่ออยู่ที่ 315 ล้านลิตร (+69% YoY, +10% QoQ) อานิสงส์การทำการตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง และ 2) ค่าใช้จ่ายโดยรวมอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ เนื่องจากใน 2Q24 มีการจ่ายโบนัสพนักงานกลางปี

เราปรับกำไรปกติปี 2024E/25E ขึ้น +16% เป็น 237 ล้านบาท/346 ล้านบาท โดยหลักจากการปรับสมมติฐาน GPM ขึ้นเพื่อสะท้อนการจัดการต้นทุนโดยรวมดีกว่าคาด สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรจะดีขึ้นต่อเนื่อง YoY, QoQ หนุนโดย high season ของท่องเที่ยว

ราคาหุ้น underperform SET -38% ใน 6 เดือน แต่กลับมา outperform SET +7% ใน 1 เดือน ทั้งนี้เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง -32% YTD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยกังวลประเด็นสัมปทานเติมน้ำมันสนามบินสุวรรณภูมิแล้ว ซึ่งจะหมดอายุ ก.ย. 2026 โดยเรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะยังได้รับการขยายสัมปทาน นอกจากนี้ยังมี catalyst จาก 1) การเซ็นสัญญาเชื่อมท่อภาคตะวันออกใน 2H24E, 2) การขยายรันเวย์ที่ 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิในช่วงปลาย 3Q24E, และ 3) อานิสงส์จากทิศทางดอกเบี้ยขาลง

## Event: 3Q24E earnings preview

□ **กำไร 3Q24E ขยายตัว YoY, QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E อยู่ที่ 50 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 3Q23 ที่ -3 ล้านบาท และปรับตัวขึ้น +14% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

- 1) รายได้โต +14% YoY, +1% QoQ โดยคาดการณ์ปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานอยู่ที่ 1,220 ล้านลิตร (+17% YoY, +2% QoQ) ขยายตัวเล็กน้อย QoQ หลักๆ เป็นผลจาก low season ของท่องเที่ยว ขณะที่คาดการณ์ปริมาณขนส่งน้ำมันทางท่ออยู่ที่ 315 ล้านลิตร (+69% YoY, +10% QoQ) หนุนโดยการทำการตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง
- 2) GPM อยู่ที่ 44.5% เพิ่มขึ้นจาก 3Q23 ที่ 40.5% และ 2Q24 ที่ 44% เป็นไปตามการขยายตัวของปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานและขนส่งน้ำมันทางท่อ
- 3) SG&A/Sale อยู่ที่ 23% ทรงตัว YoY และลดลงจาก 2Q24 ที่ 23.6% โดยอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ เป็นผลจากใน 2Q24 มีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานกลางปี

## Implication

□ **ปรับประมาณการปี 2024E/25E ขึ้น, 4Q24E โตต่อเนื่องตาม high season** เราปรับกำไรปกติปี 2024E ขึ้น +16% เป็น 237 ล้านบาท ฟื้นจากขาดทุนปกติปี 2023 ที่ -44 ล้านบาท และปรับกำไรปกติปี 2025E ขึ้น +16% เป็น 346 ล้านบาท (+46% YoY) จากการปรับสมมติฐาน GPM ปี 2024E/25E ขึ้นเป็น 44.4%/44.5% จากเดิม 43.9%/44.1% จากการจัดการต้นทุนโดยรวมดีขึ้น รวมถึงปรับค่าใช้จ่ายทางการเงินลงเฉลี่ย -2-3% เพื่อสะท้อนทิศทางหนี้โดยรวมเริ่มลดลงและแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรจะดีขึ้นต่อเนื่อง YoY, QoQ หนุนโดย high season ของท่องเที่ยว และการขยายรันเวย์ที่ 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิตั้งแต่ 3Q24E โดยประเมินปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานเฉลี่ยมีโอกาสแตะระดับ 14.5 ล้านลิตร/วัน (+17% YoY, +9% QoQ) แต่จะถูก offset บางส่วนจากค่าใช้จ่ายโดยรวม เช่น โบนัสพนักงาน สูงขึ้นตามฤดูกาล

## Valuation/Catalyst/Risk

คงค่าแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท (เดิม 18.00 บาท) อิง DCF ตามการปรับประมาณการขึ้น รวมถึงปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025E ทั้งนี้เรามองว่าราคาหุ้นยังมี catalyst จากการเซ็นสัญญาเชื่อมท่อภาคตะวันออกใน 2H24E และอานิสงส์จากทิศทางดอกเบี้ยขาลง ขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลง -32% YTD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบแล้ว

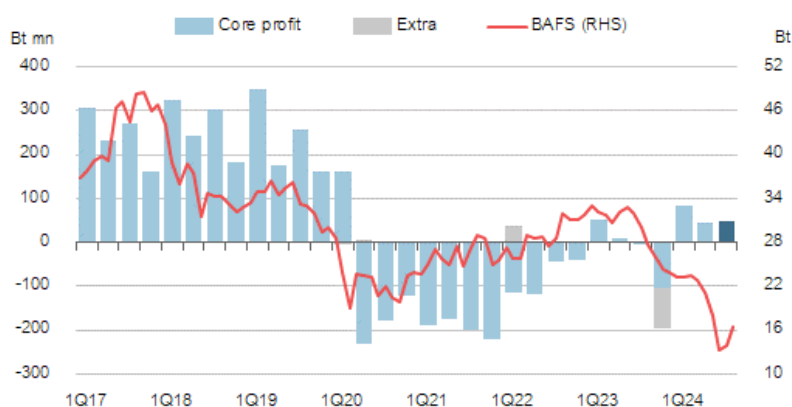
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 3Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenues	820	720	13.9%	816	0.5%	2,485	2,197	13.1%
CoGS	(455)	(428)	6.2%	(457)	-0.4%	(1,361)	(1,313)	3.7%
Gross profit	365	292	25.2%	359	1.6%	1,124	884	27.1%
SG&A	(189)	(166)	13.9%	(193)	-2.1%	(561)	(518)	8.3%
EBITDA	429	370	15.9%	420	2.0%	1,325	1,173	12.9%
Other inc./exps	35	35	1.1%	36	-3.2%	109	134	-18.4%
Interest expenses	(156)	(156)	0.2%	(158)	-1.5%	(467)	(467)	0.0%
Income tax	(20)	(35)	-43.4%	(15)	30.6%	(75)	(50)	49.2%
Core profit	50	(3)	n.m.	43	14.0%	176	60	194.7%
Net profit	50	(3)	n.m.	43	14.0%	176	60	194.7%
EPS (Bt)	0.08	(0.004)	n.m.	0.07	14.0%	0.28	0.09	194.7%
Gross margin	44.5%	40.5%		44.0%		45.2%	40.3%	
Net margin	6.0%	-0.4%		5.3%		7.1%	2.7%	

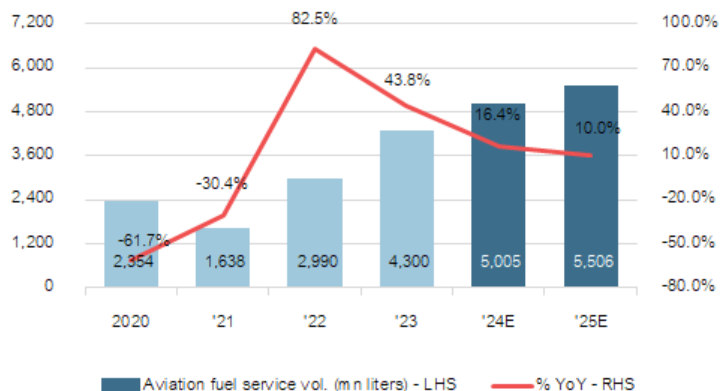
Source: BAFS, DAOL

Fig 2: BAFS share prices vs profits



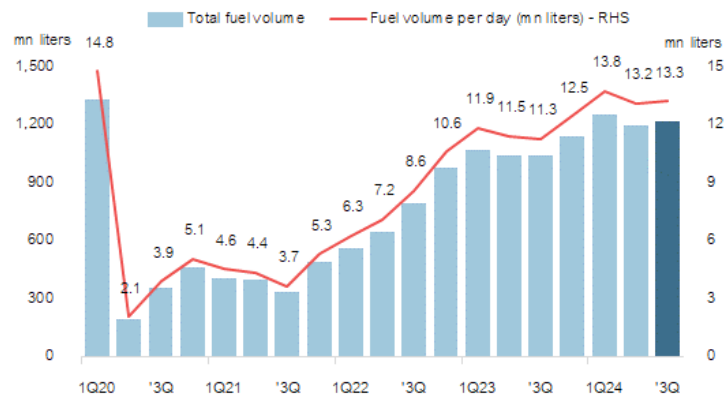
Source: Setsmart, DAOL

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



Source: BAFS, DAOL

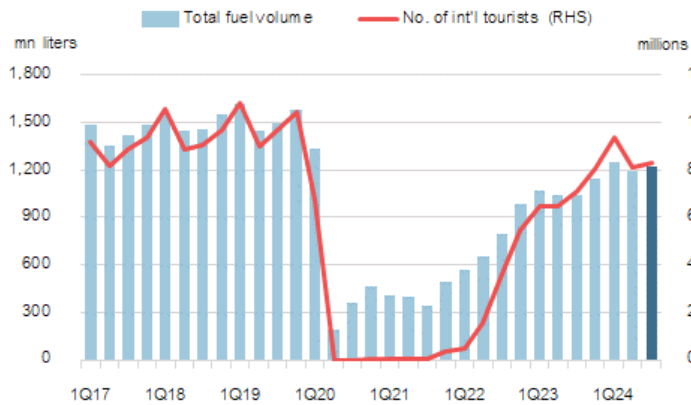
Fig 4: Total aviation fuel service volume, BKK & DMK



Source: BAFS, DAOL

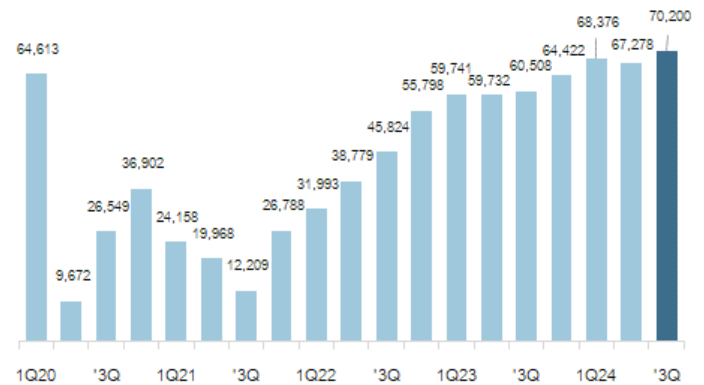
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. 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 5: Total aviation fuel service volume vs int'l tourists



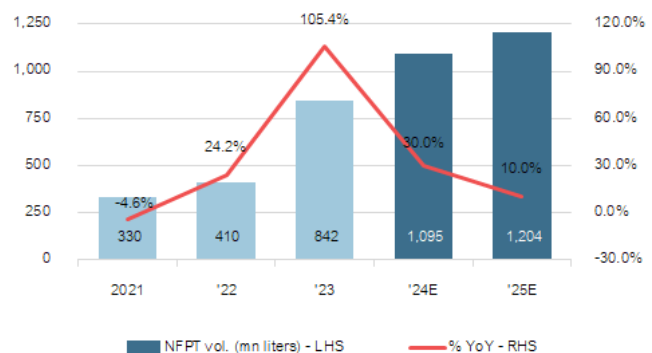
Source: BAFS, DAOL

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. 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. **3**

# COMPANY UPDATE

DAOL SEC

## Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	730	720	779	849	816
Cost of sales	(439)	(428)	(520)	(449)	(457)
Gross profit	291	292	259	399	359
SG&A	(180)	(166)	(212)	(180)	(193)
EBITDA	378	370	316	476	420
Finance costs	(158)	(156)	(160)	(153)	(158)
Core profit	11	(3)	(104)	83	43
Net profit	11	(3)	(198)	83	43
EPS	0.02	(0.00)	(0.31)	0.13	0.07
Gross margin	39.9%	40.5%	33.3%	47.1%	44.0%
EBITDA margin	51.8%	51.4%	40.5%	56.1%	51.5%
Net profit margin	1.5%	-0.4%	-25.4%	9.8%	5.3%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	562	523	523	627	556
Accounts receivable	309	374	417	381	416
Inventories	50	41	76	54	59
Other current assets	2,551	1,558	998	998	998
<b>Total cur. Assets</b>	<b>3,472</b>	<b>2,495</b>	<b>2,014</b>	<b>2,060</b>	<b>2,030</b>
Investments	785	961	1,041	1,041	863
Fixed assets	16,427	16,014	14,943	15,093	14,959
Other assets	3,964	4,255	4,728	4,632	4,536
<b>Total assets</b>	<b>24,647</b>	<b>23,724</b>	<b>22,727</b>	<b>22,827</b>	<b>22,388</b>
Short-term loans	700	300	0	0	0
Accounts payable	260	269	292	293	319
Current maturities	725	1,433	1,920	1,587	1,450
Other current liabilities	234	144	205	205	205
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,919</b>	<b>2,146</b>	<b>2,417</b>	<b>2,085</b>	<b>1,974</b>
Long-term debt	13,654	13,149	11,394	11,884	11,511
Other LT liabilities	2,698	2,478	2,215	2,139	2,064
<b>Total LT liabilities</b>	<b>16,353</b>	<b>15,627</b>	<b>13,610</b>	<b>14,023</b>	<b>13,574</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>18,272</b>	<b>17,773</b>	<b>16,027</b>	<b>16,107</b>	<b>15,548</b>
Registered capital	637	637	637	637	637
Paid-up capital	637	637	637	637	637
Share premium	435	435	435	435	435
Retained earnings	3,317	3,064	2,983	3,067	3,248
Others	417	413	410	410	410
Minority interests	1,569	1,402	1,245	1,180	1,120
<b>Shares' equity</b>	<b>6,376</b>	<b>5,952</b>	<b>6,700</b>	<b>6,720</b>	<b>6,840</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	(785)	(281)	(138)	237	346
Depreciation	972	904	896	878	883
Chg in working capital	1,626	0	0	(18)	(89)
Others	192	(56)	381	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>2,005</b>	<b>566</b>	<b>1,138</b>	<b>1,098</b>	<b>1,140</b>
Capital expenditure	(2,805)	(228)	424	(1,028)	(749)
Others	(1,997)	874	(131)	96	274
<b>CF from investing</b>	<b>(4,802)</b>	<b>646</b>	<b>294</b>	<b>(932)</b>	<b>(474)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(2,797)</b>	<b>1,212</b>	<b>1,432</b>	<b>166</b>	<b>666</b>
Net borrowings	3,849	(198)	(1,569)	156	(510)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	(51)	(153)	(166)
Others	(1,295)	(1,054)	191	(65)	(60)
<b>CF from financing</b>	<b>2,554</b>	<b>(1,252)</b>	<b>(1,429)</b>	<b>(62)</b>	<b>(736)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(243)</b>	<b>(40)</b>	<b>3</b>	<b>104</b>	<b>(71)</b>

Source: BAFS, DAOL

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,617	2,194	2,976	3,426	3,743
Cost of sales	(1,631)	(1,652)	(1,833)	(1,904)	(2,076)
<b>Gross profit</b>	<b>(14)</b>	<b>542</b>	<b>1,144</b>	<b>1,522</b>	<b>1,668</b>
SG&A	(634)	(611)	(731)	(771)	(805)
<b>EBITDA</b>	<b>377</b>	<b>1,008</b>	<b>1,489</b>	<b>1,788</b>	<b>1,905</b>
Depre. & amortization	(972)	(904)	(896)	(878)	(883)
Equity income	(9)	(4)	(4)	0	0
Other income	62	178	184	159	159
<b>EBIT</b>	<b>(595)</b>	<b>104</b>	<b>593</b>	<b>910</b>	<b>1,022</b>
Finance costs	(425)	(545)	(627)	(624)	(608)
Income taxes	136	2	(138)	(114)	(128)
<b>Net profit before MI</b>	<b>(884)</b>	<b>(439)</b>	<b>(172)</b>	<b>172</b>	<b>286</b>
Minority interest	99	119	128	65	60
<b>Core profit</b>	<b>(785)</b>	<b>(319)</b>	<b>(44)</b>	<b>237</b>	<b>346</b>
Extraordinary items	0	38	(94)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(785)</b>	<b>(281)</b>	<b>(138)</b>	<b>237</b>	<b>346</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-10.4%	35.7%	35.6%	15.1%	9.3%
EBITDA	-33.7%	167.4%	47.7%	20.1%	6.5%
Net profit	109.7%	-64.1%	-50.9%	n.m.	46.0%
Core profit	109.7%	-59.3%	-86.2%	n.m.	46.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	-0.8%	24.7%	38.4%	44.4%	44.5%
EBITDA margin	23.3%	45.9%	50.0%	52.2%	50.9%
Core profit margin	-48.5%	-14.6%	-1.5%	6.9%	9.3%
Net profit margin	-48.5%	-12.8%	-4.6%	6.9%	9.3%
ROA	-3.2%	-1.2%	-0.6%	1.0%	1.5%
ROE	-16.3%	-6.2%	-2.5%	4.3%	6.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.36	2.50	1.99	2.00	1.89
Net D/E (x)	2.28	2.41	1.91	1.91	1.81
Interest coverage ratio	-1.4	0.2	0.9	1.5	1.7
Current ratio (x)	1.81	1.16	0.83	0.99	1.03
Quick ratio (x)	1.78	1.14	0.80	0.96	1.00
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	(1.23)	(0.44)	(0.22)	0.37	0.54
Core EPS	(1.23)	(0.50)	(0.07)	0.37	0.54
Book value	7.54	7.14	8.56	8.69	8.97
Dividend	0.00	0.00	0.22	0.26	0.35
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	43.53	29.82
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	43.53	29.82
P/BV	2.15	2.27	1.89	1.86	1.81
EV/EBITDA	65.89	24.49	15.52	12.95	11.93
Dividend yield	0.0%	0.0%	1.4%	1.6%	2.2%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่เชิงการเงิน 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.