

28 March 2024

Sector: Energy

Star Petroleum Refining

กำไร 1Q24E แกร่งจาก market GRM และ stock gain

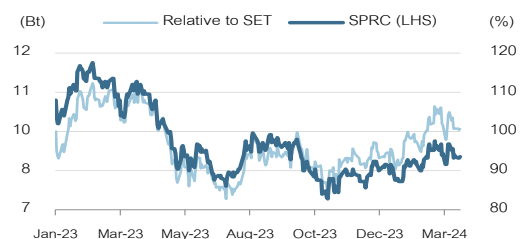
| | |
|------------------|-----------------------------|
| Bloomberg ticker | SPRC TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt8.75 |
| Target price | Bt10.50 (previously Bt9.50) |
| Upside/Downside | +20% |
| EPS revision | 2024E: +78%; 2025E: +3% |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt10.21 |
| Bloomberg consensus | Buy 17 / Hold 5 / Sell 0 |

| | |
|-----------------------------|------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt11.30 / Bt7.20 |
| Market cap. (Bt mn) | 37,939 |
| Shares outstanding (mn) | 4,336 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 197 |
| Free float | 39% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Very good |

| | | | | |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
| Revenue | 285,264 | 238,284 | 224,427 | 205,081 |
| EBITDA | 13,590 | 1,522 | 9,496 | 8,424 |
| Net profit | 7,674 | -1,230 | 4,925 | 4,032 |
| EPS (Bt) | 1.77 | -0.28 | 1.14 | 0.93 |
| Growth | 61.7% | -116.0% | n.m. | -18.1% |
| Core EPS (Bt) | 2.04 | -0.23 | 1.21 | 1.00 |
| Growth | 93.3% | -111.4% | n.m. | -17.5% |
| DPS (Bt) | 1.11 | 0.00 | 0.45 | 0.40 |
| Div. yield | 12.7% | 0.0% | 5.2% | 4.6% |
| PER (x) | 4.9 | n.m. | 7.7 | 9.4 |
| Core PER (x) | 4.3 | n.m. | 7.2 | 8.7 |
| EV/EBITDA (x) | 3.5 | n.m. | 5.0 | 5.1 |
| PBV (x) | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |

| | | | | |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 7,674 | -1,230 | 4,506 | 4,659 |
| EPS (Bt) | 1.77 | (0.28) | 1.04 | 1.07 |



Source: Aspen

| | | | | |
|-------------------|-------|------|-------|--------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -1.7% | 4.8% | -4.9% | -19.0% |
| Relative to SET | -0.8% | 6.9% | 2.9% | -5.6% |

| | |
|---|--------|
| Major shareholders | |
| 1. Chevron South Asia Holdings Pte. Ltd. | 60.56% |
| 2. Thai NVDR Co., Ltd. | 6.69% |
| 3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited | 2.56% |

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 10.50 บาท (เดิม 9.50 บาท) ถึง 2024E PBV ใหม่ที่ 1.13x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราประเมินว่า SPRC จะกลับมารายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งใน 1Q24E ที่ 4.0 พันล้านบาท (+225% YoY และพลิกจากขาดทุนสุทธิ 4.6 พันล้านบาทใน 4Q23) โดยได้แรงหนุนหลักๆจาก 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่แข็งแกร่ง 2) ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าโรงกลั่น (refinery intake) ที่สูงขึ้น และการรับรู้ผลกำไรต็อกน้ำมัน (stock gain) ที่เป็นไปได้ ทั้งนี้ เราเชื่อด้วยว่าและพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลงจะช่วยลดผลกระทบจากค่าใช้จ่าย ship-to-ship จากการที่จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ยังไม่กลับมาดำเนินงานได้ นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) จะยังทรงตัวในระดับสูงได้ใน 2Q24E โดยได้แรงหนุนจากแผนการซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในภูมิภาคและอุปสงค์ที่สูงขึ้นตามฤดูกาลขัรบรถของสหรัฐอเมริกา (US) ในช่วงปลายไตรมาส

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ขึ้น +78%/+3% เป็น 4.9/4.0 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 ซึ่งเป็นผลจาก 1) Market GRM ที่สูงขึ้นเป็น USD5.7/bbl-USD6.3/bbl จากเดิม USD5.6/bbl-USD6.2/bbl หลังรวมผลกระทบของสมมติฐาน crude premium ที่ต่ำลงในปี 2024E และ gasoline cracks ที่สูงขึ้น 2) Refinery intake ที่สูงขึ้นอยู่ในช่วง 160-163 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) จากเดิม 155-158 kbd และ 3) การรับรู้ stock gain ที่เป็นไปได้ในปี 2024E ที่ USD0.8/bbl จากเดิมขาดทุน -USD0.3/bbl

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 5% และ outperform SET 7% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่กลับมาฟื้นตัว 10% YTD ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ยังซื้อขายที่ valuation ที่น่าสนใจที่ 2024E PBV 0.95x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าราคาหุ้นยังไม่ได้สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1Q24E ของ SPRC ทั้งนี้ เราเชื่อว่า refinery intake ที่สูงกว่าคาดและการกลับมาดำเนินงานของ SPM ที่เร็วกว่าคาดจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรปี 2024E ของเราได้

Event: 1Q24E earnings preview

□ คาดกลับมารายงานกำไรที่โดดเด่นใน 1Q24E เราประเมินว่า SPRC จะกลับมารายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งใน 1Q24E ที่ 4.0 พันล้านบาท (+225% YoY และพลิกจากขาดทุนสุทธิ 4.6 พันล้านบาทใน 4Q23) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) Market GRM จะสูงขึ้นเป็น USD7.1/bbl (+12% YoY, +294% QoQ) โดยได้แรงหนุนหลักๆจาก crude premium ที่อ่อนตัว 2) Refinery intake จะสูงขึ้นเป็น 166 kbd (+3% YoY, +11% QoQ) โดยฟื้นตัวสูง QoQ หลังจากมีการปิดซ่อมบำรุงหน่วยแตกโมเลกุลด้วยตัวเร่งปฏิกิริยา (RFCCU) ในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. 2023 และ 3) บริษัทจะรับรู้ stock gain ที่ USD5.0/bbl เทียบกับ กำไร USD0.5/bbl ใน 1Q23 และขาดทุน -USD8.6/bbl ใน 4Q23 ตามราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวระหว่างไตรมาส

□ คาด market GRM ยืนสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E เราเชื่อว่า market GRM จะสามารถยืนในระดับสูงได้ต่อเนื่องใน 2Q24E โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในภูมิภาคที่ปกติจะมีเยอะในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2) อุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วง US driving season ซึ่งปกติเริ่มในช่วงปลายเดือน พ.ค. และ 3) Crude premium ที่อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ เรามองว่าการปะทะกันระหว่างรัสเซียและยูเครนก็เป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันยังคงตึงตัวต่อไปได้

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรปี 2024E/2025E ขึ้น +78%/+3% เป็น 4.9/4.0 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2023 ซึ่งเป็นผลจาก 1) Market GRM ที่สูงขึ้นเป็น USD5.7/bbl-USD6.3/bbl จากเดิม USD5.6/bbl-USD6.2/bbl หลังรวมผลกระทบของสมมติฐาน crude premium ที่ต่ำลงในปี 2024E และ gasoline cracks ที่สูงขึ้น 2) Refinery intake ที่สูงขึ้นอยู่ในช่วง 160-163 (ล

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.

kbd จากเดิม 155-158 kbd และ 3) การรับรู้ stock gain ที่เป็นไปได้ในปี 2024E ที่ USD0.8/bbl จากเดิมคาดขาดทุน -USD0.3/bbl

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 10.50 บาท (เดิม 9.50 บาท) โดยเราอิง PBV เป้าหมายที่ 1.13x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ปรับขึ้นจากเดิมที่ 1.00x (ประมาณ -1.30SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เพื่อสะท้อนภาพรวมตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ตึงตัวมากขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาหุ้นยังไม่ได้สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1Q24E ของ SPRC นอกจากนี้ refinery intake ที่สูงกว่าคาดและการกลับมาดำเนินงานของ SPM ที่เร็วกว่าคาดจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรปี 2024E ของเราได้

Fig 1: 1Q24E earnings preview

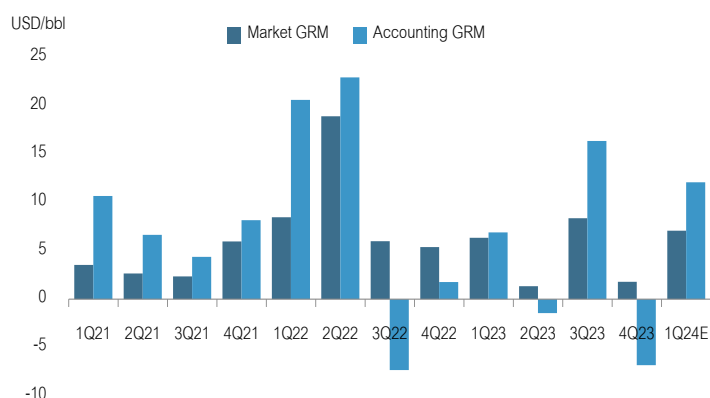
| FY: Dec (Bt mn) | 1Q24E | 1Q23 | YoY | 4Q23 | QoQ | 2024E | 2023 | YoY |
|-------------------|----------|----------|---------|----------|---------|-----------|-----------|---------|
| Revenue | 61,957 | 59,130 | 4.8% | 64,164 | -3.4% | 224,427 | 238,284 | -5.8% |
| COGS | (56,386) | (57,108) | 1.3% | (69,584) | 19.0% | (215,848) | (238,049) | 9.3% |
| Gross profit | 5,571 | 2,022 | 175.6% | (5,420) | n.m. | 8,579 | 235 | 3,551.6 |
| SG&A | (450) | (434) | -3.5% | (318) | -41.2% | (1,742) | (1,312) | -32.8% |
| EBITDA | 5,786 | 2,202 | 162.7% | (5,076) | n.m. | 9,496 | 1,522 | 524.1% |
| Other inc./exps | 37 | 47 | -21.5% | 37 | 1.7% | 135 | 139 | -2.9% |
| Interest expenses | (99) | (94) | -5.6% | (112) | 11.5% | (395) | (367) | -7.6% |
| Income tax | (1,012) | (305) | -232.1% | 1,129 | -189.7% | (1,315) | 294 | -547.7% |
| Core profit | 4,048 | 1,237 | 227.3% | (4,685) | n.m. | 5,262 | (1,011) | n.m. |
| Net profit | 3,955 | 1,219 | 224.5% | (4,589) | n.m. | 4,925 | (1,230) | n.m. |
| EPS (Bt) | 0.91 | 0.28 | 224.5% | -1.06 | n.m. | 1.14 | (0.28) | n.m. |
| Gross margin | 9.0% | 3.4% | | -8.4% | | 3.8% | 0.1% | |
| EBITDA margin | 9.3% | 3.7% | | -7.9% | | 4.2% | 0.6% | |
| Net margin | 6.4% | 2.1% | | -7.2% | | 2.2% | -0.5% | |

Fig 2: Earnings revision

| Unit | -----2024E----- | | | -----2025E----- | | | |
|------------------------|-----------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|-----|
| | New (Bt mn) | Old (Bt mn) | Change (%) | New (Bt mn) | Old (Bt mn) | Change (%) | |
| Revenue | Bt mn | 224,427 | 207,944 | 8 | 205,081 | 200,198 | 2 |
| Operating EBITDA | | 9,496 | 6,756 | 41 | 8,424 | 8,314 | 1 |
| Recurring profit | | 5,262 | 3,074 | 71 | 4,339 | 4,233 | 3 |
| Net profit | | 4,925 | 2,762 | 78 | 4,032 | 3,933 | 3 |
| Key assumptions | | | | | | | |
| Crude run | kbd | 160.1 | 155.0 | 3 | 162.8 | 157.5 | 3 |
| Dubai crude oil price | USD/bbl | 77.0 | 75.0 | 3 | 70.0 | 70.0 | - |
| Market GRM | | 5.7 | 5.6 | 1 | 6.3 | 6.2 | 1 |
| Accounting GRM | | 6.5 | 5.4 | 21 | 6.1 | 6.0 | 1 |
| Murban crude premium | | 1.8 | 2.0 | (10) | 1.8 | 1.8 | - |
| Cash cost | | 2.4 | 2.4 | (1) | 2.4 | 2.4 | (1) |

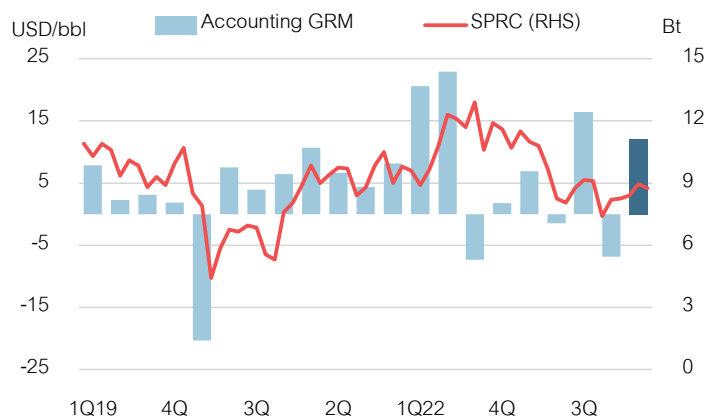
Source: DAOL

Fig 3: Quarterly market/accounting GRM forecast



Source: SPRC, DAOL

Fig 4: SPRC share price vs accounting GRM



Source: Aspen, 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. **3**

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Sales | 65,706 | 59,130 | 53,883 | 61,107 | 64,164 |
| Cost of sales | (66,015) | (57,108) | (55,989) | (55,368) | (69,584) |
| Gross profit | (309) | 2,022 | (2,106) | 5,739 | (5,420) |
| SG&A | (457) | (434) | (300) | (259) | (318) |
| EBITDA | (103) | 2,202 | (1,782) | 6,178 | (5,076) |
| Finance costs | (141) | (94) | (106) | (56) | (112) |
| Core profit | (965) | 1,237 | (1,971) | 4,408 | (4,685) |
| Net profit | 260 | 1,219 | (2,105) | 4,245 | (4,589) |
| EPS | 0.06 | 0.28 | (0.49) | 0.98 | (1.06) |
| Gross margin | -0.5% | 3.4% | -3.9% | 9.4% | -8.4% |
| EBITDA margin | -0.2% | 3.7% | -3.3% | 10.1% | -7.9% |
| Net profit margin | 0.4% | 2.1% | -3.9% | 6.9% | -7.2% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & deposits | 2,945 | 76 | 471 | 1,949 | 3,245 |
| Accounts receivable | 13,219 | 14,328 | 17,286 | 17,216 | 15,732 |
| Inventories | 16,486 | 23,762 | 23,736 | 22,472 | 20,581 |
| Other current assets | 81 | 92 | 207 | 195 | 178 |
| Total cur. assets | 32,731 | 38,258 | 41,699 | 41,832 | 39,736 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fixed assets | 24,219 | 22,735 | 21,241 | 21,422 | 21,472 |
| Other assets | 1,776 | 2,295 | 2,720 | 2,894 | 2,645 |
| Total assets | 58,726 | 63,288 | 65,660 | 66,148 | 63,852 |
| Short-term loans | 4,680 | 9,731 | 12,516 | 11,790 | 8,203 |
| Accounts payable | 13,961 | 12,780 | 14,156 | 11,827 | 10,832 |
| Current maturities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 1,390 | 1,393 | 1,299 | 1,224 | 1,118 |
| Total cur. liabilities | 20,031 | 23,904 | 27,971 | 24,841 | 20,154 |
| Long-term debt | 3,374 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other LT liabilities | 950 | 677 | 1,227 | 1,156 | 1,056 |
| Total LT liabilities | 4,324 | 677 | 1,227 | 1,156 | 1,056 |
| Total liabilities | 24,355 | 24,581 | 29,198 | 25,997 | 21,210 |
| Registered capital | 30,004 | 30,004 | 30,004 | 30,004 | 30,004 |
| Paid-up capital | 30,004 | 30,004 | 30,004 | 30,004 | 30,004 |
| Share premium | 978 | 978 | 978 | 978 | 978 |
| Retained earnings | 7,596 | 10,333 | 8,453 | 11,408 | 13,706 |
| Others | (4,207) | (2,608) | (2,984) | (2,249) | (2,056) |
| Minority interests | 0 | 0 | 5 | 5 | 5 |
| Shares' equity | 34,371 | 38,707 | 36,457 | 40,146 | 42,638 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| Net profit | 4,746 | 7,674 | (1,230) | 4,925 | 4,032 |
| Depreciation | 2,602 | 2,557 | 2,599 | 2,659 | 2,751 |
| Chg in working capital | (6,107) | (9,574) | (1,765) | (1,058) | 2,291 |
| Others | 1,720 | (792) | 125 | (246) | 150 |
| CF from operations | 2,961 | (135) | (271) | 6,280 | 9,223 |
| Capital expenditure | (7,858) | (2,796) | (387) | (2,840) | (2,800) |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CF from investing | (7,858) | (2,796) | (387) | (2,840) | (2,800) |
| Free cash flow | (4,897) | (2,931) | (658) | 3,440 | 6,423 |
| Net borrowings | (2,183) | 1,677 | 2,786 | (726) | (3,587) |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | 0 | (4,936) | (650) | (1,970) | (1,734) |
| Others | 3,240 | 1,599 | (365) | 734 | 193 |
| CF from financing | 1,056 | (1,661) | 1,770 | (1,962) | (5,127) |
| Net change in cash | (3,840) | (4,592) | 1,112 | 1,478 | 1,296 |

Forward PBV band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------------------|--------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
| Sales | 172,484 | 285,264 | 238,284 | 224,427 | 205,081 |
| Cost of sales | (165,598) | (272,833) | (238,049) | (215,848) | (197,689) |
| Gross profit | 6,886 | 12,432 | 235 | 8,579 | 7,392 |
| SG&A | (985) | (1,398) | (1,312) | (1,742) | (1,719) |
| EBITDA | 8,503 | 13,590 | 1,522 | 9,496 | 8,424 |
| Depre. & amortization | 2,602 | 2,557 | 2,599 | 2,659 | 2,751 |
| Equity income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other income | 62 | 63 | 139 | 135 | 76 |
| EBIT | 5,901 | 11,033 | (1,077) | 6,838 | 5,673 |
| Finance costs | (212) | (316) | (367) | (395) | (325) |
| Income taxes | (1,166) | (1,921) | 294 | (1,315) | (1,085) |
| Net profit before MI | 4,746 | 7,674 | (1,230) | 4,925 | 4,032 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Core profit | 4,584 | 8,859 | (1,011) | 5,262 | 4,339 |
| Extraordinary items | 162 | (1,186) | (218) | (337) | (308) |
| Net profit | 4,746 | 7,674 | (1,230) | 4,925 | 4,032 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------------------|-------|-------|---------|--------|--------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 32.5% | 65.4% | -16.5% | -5.8% | -8.6% |
| EBITDA | n.m. | 59.8% | -88.8% | 524.1% | -11.3% |
| Net profit | n.m. | 61.7% | -116.0% | n.m. | -18.1% |
| Core profit | n.m. | 93.3% | -111.4% | n.m. | -17.5% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 4.0% | 4.4% | 0.1% | 3.8% | 3.6% |
| EBITDA margin | 4.9% | 4.8% | 0.6% | 4.2% | 4.1% |
| Core profit margin | 2.7% | 3.1% | -0.4% | 2.3% | 2.1% |
| Net profit margin | 2.8% | 2.7% | -0.5% | 2.2% | 2.0% |
| ROA | 8.1% | 12.1% | -1.9% | 7.4% | 6.3% |
| ROE | 13.8% | 19.8% | -3.4% | 12.3% | 9.5% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 0.71 | 0.64 | 0.80 | 0.65 | 0.50 |
| Net D/E (x) | 0.04 | 0.02 | 0.02 | -0.02 | -0.05 |
| Interest coverage ratio | 27.86 | 34.87 | -2.93 | 17.31 | 17.46 |
| Current ratio (x) | 1.63 | 1.60 | 1.49 | 1.68 | 1.97 |
| Quick ratio (x) | 0.81 | 0.60 | 0.63 | 0.77 | 0.94 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.09 | 1.77 | -0.28 | 1.14 | 0.93 |
| Core EPS | 1.06 | 2.04 | -0.23 | 1.21 | 1.00 |
| Book value | 7.93 | 8.93 | 8.41 | 9.26 | 9.83 |
| Dividend | 0.18 | 1.11 | 0.00 | 0.45 | 0.40 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 7.99 | 4.94 | n.m. | 7.70 | 9.41 |
| Core PER | 8.28 | 4.28 | n.m. | 7.21 | 8.74 |
| P/BV | 1.10 | 0.98 | 1.04 | 0.95 | 0.89 |
| EV/EBITDA | 5.06 | 3.50 | n.m. | 5.03 | 5.09 |
| Dividend yield | 2.0% | 12.7% | 0.0% | 5.2% | 4.6% |

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. 4

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

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

DAOL SEC’s stock rating definition

- BUY** The stock’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 ดำเนินงานอย่างโปร่งใส 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.