

1 September 2025

Sector: Transportation & Logistics

Prima Marine

2H25E ยังสดใส จาก FSU, มีเรือใหม่เพิ่ม และเรือ dry dock น้อย

Bloomberg ticker	PRM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt6.35
Target price	Bt8.20 (maintained)
Upside/Downside	+29%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.38
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

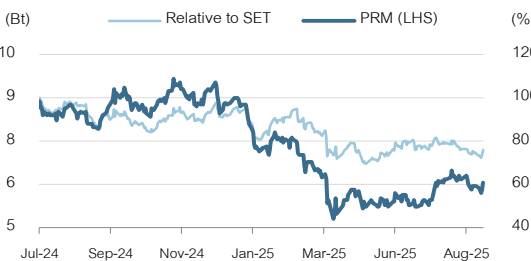
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.30 / Bt5.10
Market cap. (Bt mn)	14,136
Shares outstanding (mn)	2,500
Avg. daily turnover (Bt mn)	75
Free float	34%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	8,087	8,791	9,239	9,867
EBITDA	3,924	4,105	4,284	4,405
Net profit	2,125	2,120	2,268	2,265
EPS (Bt)	0.85	0.85	0.91	0.91
Growth	-4.0%	-0.2%	7.0%	-0.1%
Core EPS (Bt)	0.73	0.84	0.82	0.91
Growth	18.0%	14.7%	-2.4%	10.6%
DPS (Bt)	0.36	0.48	0.50	0.49
Div. yield	5.7%	7.6%	7.9%	7.7%
PER (x)	7.5	7.5	7.0	7.0
Core PER (x)	8.7	7.6	7.8	7.0
EV/EBITDA (x)	5.0	5.3	5.0	4.9
PBV (x)	1.3	1.4	1.2	1.1

Bloomberg consensus

Net profit	2,215	2,120	2,469	2,528
EPS (Bt)	0.89	0.85	1.00	1.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.6%	9.5%	-15.9%	-22.1%
Relative to SET	-1.8%	3.2%	-18.6%	-13.2%

Major shareholders

	Holding
1. Nathalin Co., Ltd.	58.73%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	5.00%
3. UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	2.28%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามองเป็นบวกจากการประชุม จาก FSU ที่ดีขึ้น และแจ้งรับเรือใหม่เพิ่ม โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ธุรกิจ FSU ใน 3Q25E จะดีขึ้น จากการรับรู้รายได้จากเรือใหม่เต็มไตรมาส และ u-rate จะเพิ่มขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 93% (3Q24 = 82%, 2Q25 = 88%)
- 2) แจ้งการรับเรือใหม่เพิ่ม 2 ลำ ได้แก่ 1. เรือขนส่งเคมีภัณฑ์ ขนาดคอนข้างใหญ่ 1.38 หมื่น DWT จะรับมอบเรือและเริ่มรับรู้รายได้ปลาย ต.ค.25 และ 2. เรือขนส่งน้ำมัน จะรับมอบเรือ 1Q26E
- 3) 3Q25E จะยังไม่มีเรือใหญ่เข้า dry dock เช่นเดียวกับ 2Q25 ส่วน 4Q25E คาดว่าจะมีเรือ VLCC เข้า dry dock 1 ลำ ประมาณ 45 วัน

คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 2.05 พันล้านบาท (-2% YoY) โดย 1H25 จะคิดเป็น 47% จากทั้งปี สำหรับ 2H25E จะกลับมาดีขึ้น YoY, HoH ส่วนกำไรปกติ 3Q25E เบื้องต้นประเมินที่ 550-580 ล้านบาท ดีขึ้น YoY, QoQ จาก FSU ที่โดดเด่นสุด เริ่มรับรู้รายได้ crew boat เพิ่มอีก 1 ลำ และ SG&A จะลดลงจากค่าใช้จ่ายพนักงาน

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท ถึง 2025E core PER ที่ 10.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER)

Event: Analyst meeting

□ FSU ดีขึ้นต่อ แจ้งรับเรือใหม่เพิ่มเรามองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ (29 ส.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

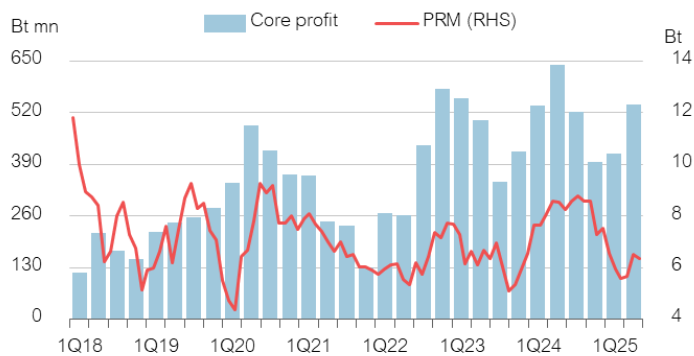
- 1) ธุรกิจ FSU จะดีขึ้นต่อเนื่องใน 3Q25E จากการรับรู้รายได้จากเรือใหม่เต็มไตรมาส (FSU 1 ลำใหม่เริ่มรับรู้รายได้ 8 พ.ค.25) และประเมิน u-rate จะเพิ่มขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 93% จาก 3Q24 ที่ 82% และ 2Q25 ที่ 88% เนื่องจากเรือใหม่ที่เริ่มเข้าปฏิบัติงานเต็มที่ทำให้จะมี u-rate เต็ม 100%
- 2) มีการแจ้งรับเรือใหม่เพิ่ม 2 ลำ ได้แก่ 1. เรือขนส่งเคมีภัณฑ์ ขนาดเรือคอนข้างใหญ่ที่ 1.38 หมื่น DWT (ปัจจุบันมีเรือขนส่งเคมีภัณฑ์ 9 ลำ ส่วนใหญ่ขนาดต่ำกว่า 1.0 หมื่น DWT) โดยมีแผนจะรับมอบเรือและเริ่มรับรู้รายได้ช่วงปลายเดือน ต.ค.25 และ 2. เรือขนส่งน้ำมัน จะรับมอบเรือในช่วง 1Q26E
- 3) ในช่วง 3Q25E จะไม่มีเรือขนาดใหญ่เข้า dry dock เช่นเดียวกับ 2Q25 ส่วนใน 4Q25E จะมีเรือใหญ่ VLCC เข้า dry dock เพียง 1 ลำ ระยะเวลา 45 วัน
- 4) update สั่งต่อเรือใหม่ 6 ลำ (เรือขนส่งน้ำมัน) เดินหน้าตามแผน โดยจะมีการรับมอบเรือในเดือน ก.ค.-ธ.ค.26 เฉลี่ยเดือนละ 1 ลำ ซึ่งจะทดแทนเรือเก่าที่จะปลดระวาง 6 ลำ อย่างไรก็ตาม ขนาดเรือส่งต่อใหม่ต่อลำอยู่ที่ 2,499 DWT เทียบกับเรือปลดระวางเฉลี่ยต่อลำที่ 1.8-2.0 DWT ทำให้จะมีปริมาณการบรรทุกน้ำมันได้มากขึ้น รวมถึงเรือใหม่จะมีประสิทธิภาพที่ดีกว่าช่วยหนุน GPM เพิ่มขึ้น

□ กำไร 3Q25E จะกลับมาดีขึ้นและเติบโตได้ทั้ง YoY, QoQ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 2.05 พันล้านบาท -2% YoY โดยกำไร 2H25 จะคิดเป็น 47% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 3Q25E เบื้องต้นประมาณการที่ 550-580 ล้านบาท กลับมาเติบโตทั้ง YoY, QoQ (กำไรปกติ 3Q24 = 523 ล้านบาท, 2Q25 = 540 ล้านบาท) จากธุรกิจ FSU ที่ดีขึ้นโดดเด่นสุดจากเรือใหม่ และ u-rate ที่เพิ่มขึ้น และ OSV ยังดีขึ้น โดยในเดือน ก.ค.25 เริ่มรับรู้รายได้จากเรือ crew boat เพิ่มอีก 1 ลำ และในช่วง 3Q25E จะไม่มีเรือขนาดใหญ่เข้า dry dock รวมถึง SG&A จะลดลงจาก 2Q25 ที่จะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน ส่วน 4Q25E จะยังเติบโต YoY ได้จากจำนวนเรือที่เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2026E เราประเมินกำไรปกติ +11% YoY และยังมี upside จากการรับเรือใหม่เพิ่ม

Valuation/Catalyst/Risk

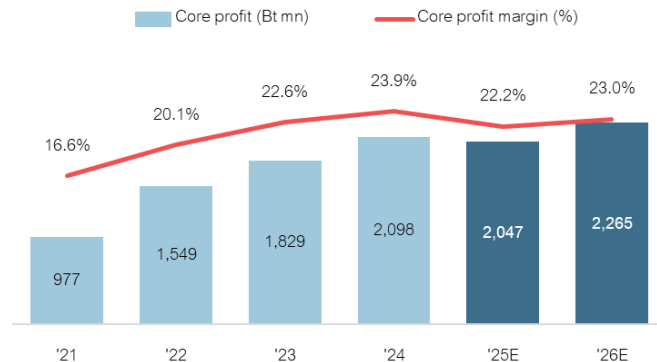
เราคงราคาเป้าหมายที่ 8.20 บาท ถึง 2025E core PER ที่ 10.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยมี key catalyst จากกำไรปกติ 3Q25E ที่ยังมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงปี 2025E-26E ยังมีโอกาสซื้อเรือใหม่เพิ่มได้อีก ซึ่งจะเป็น upside ต่อกำไรต่อไป รวมถึงด้าน valuation ยังน่าสนใจ คิดเป็น 2025E core PER ที่ 7.8 เท่า (-0.75SD) ส่วน key risk จากปัจจัยเศรษฐกิจในไทยและต่างประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอน อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการขนส่งน้ำมันทางเรือ รวมถึงแผนหาซื้อเรือใหม่อาจยากขึ้น

Fig 1: PRM share prices vs profits



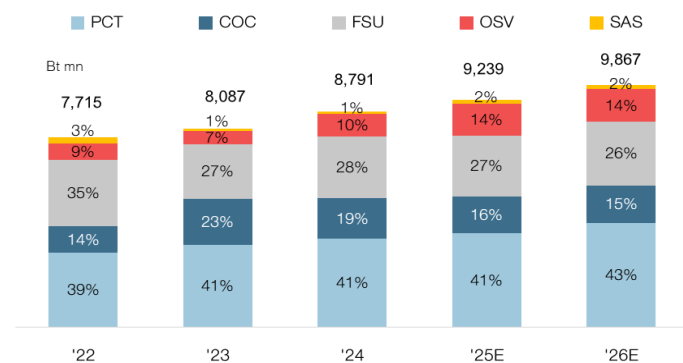
Source: PRM, Bloomberg, DAOL

Fig 2: Core profit & Core profit margin



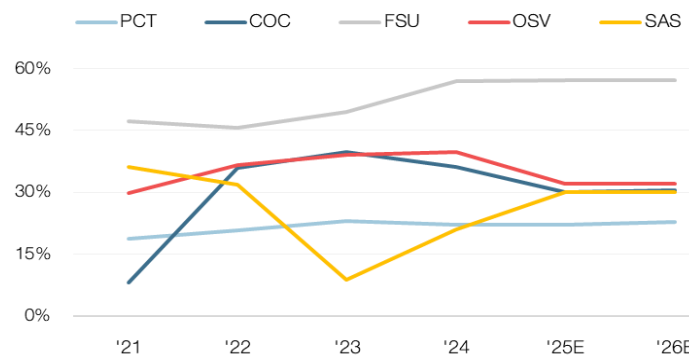
Source: PRM, DAOL

Fig 3: Revenue breakdown (Bt mn)



Source: PRM, DAOL

Fig 4: Gross profit margin



Source: PRM, DAOL

Fig 5: FSU - U-rate 3Q25E

FSU	Customer	U-rate May-25	U-rate Jun-25	Forecast U-rate 3Q25E
Phoenix Star (Built 1999)	UAE Oil trader	67%	67%	67%
Aquarius Star (Built 2001)	Japanese Oil and Chemical Trader	100%	100%	100%
Grace Star (Built 2001)	US Major oil	100%	100%	100%
Harmony Star (Built 2002)	Chinese bunker trader	100%	100%	100%
Kirin Star (Built 2004)	US Major oil	67%	67%	100%
Average U-rate		86.80%	86.80%	93.40%

Source: Setsmart, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	2,387	2,171	2,101	2,069	2,217
Cost of sales	(1,458)	(1,382)	(1,387)	(1,390)	(1,397)
Gross profit	930	789	714	678	820
SG&A	(156)	(136)	(180)	(144)	(159)
EBITDA	1,153	919	993	1,086	1,007
Finance costs	(86)	(80)	(79)	(88)	(95)
Core profit	639	523	397	417	540
Net profit	642	450	468	730	447
EPS	0.26	0.18	0.19	0.29	0.18
Gross margin	38.9%	36.3%	34.0%	32.8%	37.0%
EBITDA margin	48.3%	42.3%	47.3%	52.5%	45.4%
Net profit margin	26.9%	20.7%	22.3%	35.3%	20.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	3,408	3,606	3,593	3,511	3,444
Accounts receivable	733	967	1,358	1,020	1,116
Inventories	178	216	274	302	320
Other current assets	111	113	81	74	86
Total cur. assets	4,429	4,902	5,307	4,907	4,966
Investments	392	188	215	179	270
Fixed assets	9,441	9,826	12,181	13,380	14,475
Other assets	6,313	5,800	5,345	5,187	5,366
Total assets	20,575	20,716	23,048	23,654	25,077
Short-term loans	0	0	730	0	0
Accounts payable	914	1,099	1,480	1,180	1,215
Current maturities	1,565	1,638	1,702	1,870	1,915
Other current liabilities	167	155	261	207	230
Total cur. liabilities	2,646	2,893	4,174	3,257	3,360
Long-term debt	2,752	1,923	3,736	3,000	3,200
Other LT liabilities	4,365	3,862	3,406	4,337	4,349
Total LT liabilities	7,117	5,785	7,142	7,337	7,549
Total liabilities	9,763	8,677	11,316	10,594	10,909
Registered capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Paid-up capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Share premium	3,407	3,407	3,407	3,407	3,407
Retained earnings	4,649	5,903	5,639	6,682	7,723
Others	(145)	(190)	(233)	(142)	(142)
Minority interests	401	418	418	612	680
Shares' equity	10,812	12,039	11,732	13,060	14,168

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	2,215	2,125	2,120	2,268	2,265
Depreciation	(1,216)	(1,300)	(1,435)	(1,476)	(1,589)
Chg in working capital	(55)	101	(70)	38	66
Others	2,305	2,332	3,395	3,904	3,306
CF from operations	3,249	3,258	4,010	4,734	4,049
Capital expenditure	13	(810)	(3,459)	(2,800)	(2,800)
Others	560	279	100	0	0
CF from investing	572	(531)	(3,360)	(2,800)	(2,800)
Free cash flow	3,821	2,727	651	1,934	1,249
Net borrowings	(1,945)	(1,238)	2,129	(460)	250
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(675)	(945)	(1,303)	(1,225)	(1,225)
Others	(405)	(314)	(1,501)	(332)	(341)
CF from financing	(3,025)	(2,498)	(675)	(2,017)	(1,316)
Net change in cash	796	198	(13)	(83)	(66)

Source: PRM, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	7,715	8,087	8,791	9,239	9,867
Cost of sales	(5,154)	(5,251)	(5,588)	(6,077)	(6,479)
Gross profit	2,562	2,836	3,202	3,161	3,388
SG&A	563	586	609	626	646
EBITDA	3,880	3,924	4,105	4,302	4,405
Depre. & amortization	(1,216)	(1,300)	(1,435)	(1,476)	(1,589)
Equity income	43	26	16	18	20
Other income	70	140	167	174	185
EBIT	2,111	2,416	2,776	2,727	2,947
Finance costs	(303)	(320)	(325)	(332)	(341)
Income taxes	(146)	(179)	(224)	(210)	(210)
Net profit before MI	1,662	1,917	2,227	2,186	2,395
Minority interest	(112)	(89)	(129)	(140)	(130)
Core profit	1,549	1,829	2,098	2,046	2,265
Extraordinary items	665	297	22	239	0
Net profit	2,215	2,125	2,120	2,284	2,265

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	31.2%	4.8%	8.7%	5.1%	6.8%
EBITDA	43.3%	1.1%	4.6%	4.4%	2.8%
Net profit	57.9%	-4.0%	-0.2%	7.0%	-0.1%
Core profit	58.5%	18.0%	14.7%	-2.4%	10.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	33.2%	35.1%	36.4%	34.2%	34.3%
EBITDA margin	50.3%	48.5%	46.7%	46.4%	44.6%
Core profit margin	20.1%	22.6%	23.9%	22.2%	23.0%
Net profit margin	28.7%	26.3%	24.1%	24.5%	23.0%
ROA	7.5%	8.8%	9.1%	8.7%	9.0%
ROE	14.3%	15.2%	17.9%	15.7%	16.0%
Stability					
D/E (x)	0.90	0.72	0.96	0.81	0.77
Net D/E (x)	0.40	0.30	0.53	0.37	0.36
Interest coverage ratio	6.97	7.54	8.54	8.22	8.64
Current ratio (x)	1.67	1.69	1.27	1.51	1.48
Quick ratio (x)	1.61	1.62	1.21	1.41	1.38
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.89	0.85	0.85	0.91	0.91
Core EPS	0.62	0.73	0.84	0.82	0.91
Book value	4.32	4.82	4.69	5.22	5.67
Dividend	0.30	0.36	0.48	0.50	0.49
Valuation (x)					
PER	7.17	7.47	7.49	7.00	7.01
Core PER	10.25	8.68	7.57	7.75	7.01
P/BV	1.47	1.32	1.35	1.22	1.12
EV/EBITDA	5.41	4.98	5.29	4.98	4.91
Dividend yield	4.7%	5.7%	7.6%	7.9%	7.7%

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องกันเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 5