

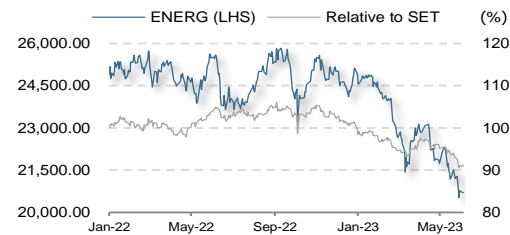
8 June 2023

Energy

ค่าปลิกน้ำมันยังแกร่ง; พลังงานต้นน้ำโรงกลั่นถูกกดดันจากราคาพลังงานที่ปรับลง

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรามองว่ากลุ่มค่าปลิกน้ำมันมีความน่าสนใจมากกว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำและกลุ่มโรงกลั่นซึ่งมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตามแนวโน้มราคาพลังงานและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ กลุ่มค่าปลิกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์จากค่าการตลาดน้ำมัน (marketing margin) ที่ทรงตัวในระดับสูงหลังมีการปรับโครงสร้าง marketing margin มาตั้งแต่ 1Q23 นอกจากนี้ เราเชื่อว่าภาพรวมตลาดน้ำมันโดยรวมจะฟื้นตัว HoH ได้ใน 2H23E หนุนด้วย อุปทานที่จะลดลงจากแผนการปรับลดการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ และอุปสงค์ที่สูงขึ้นของจีน ซึ่งจะหนุนให้ตลาดน้ำมันกลับมามีอุปสงค์ส่วนเกิน (excess demand) ได้ อีกทั้ง ความเป็นไปได้ที่ US จะกลับมาเพิ่มระดับปริมาณสำรองน้ำมันยุทธศาสตร์ (US SPR) ในช่วงปลายปี หลังจากระดับ SPR ทำลายสถิติต่ำที่สุดอย่างต่อเนื่อง

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวลง -9.8% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้มเงินทุนต่างชาติไหลออกและราคาพลังงานที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติตามปริมาณก๊าซธรรมชาติคงคลังในยุโรปที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ เราขอหนุนในกลุ่มค่าปลิกน้ำมันมากที่สุดจากผลกระทบที่น้อยจากการปรับสู่ระดับปกติของราคาพลังงาน โดย เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” OR ที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท และ PTG ที่ 18.50 บาท โดยเรามองว่าทั้งสองบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่อยู่ในระดับสูง

Event: Industry update

❑ **ขาด marketing margin ที่แข็งแกร่งยังช่วยหนุนกลุ่มค่าปลิกน้ำมัน** เราเชื่อว่ากลุ่มค่าปลิกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์แนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวในระดับสูง YoY หลังจากคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPO) มีมติเห็นชอบให้ปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติ ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นมา ทั้งนี้ แม้อาจจะมีความเสี่ยงหากรัฐบาลใหม่เปลี่ยนแปลงนโยบายกลับมาควบคุม marketing margin อีกครั้งแต่เราเชื่อว่าด้วยแนวโน้มราคาขายปลีกน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งสถานะของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ที่แข็งแกร่งมากขึ้น จะทำให้ความเสี่ยงของการแทรกแซง marketing margin นั้นมีจำกัด นอกจากนี้ บริษัทเหล่านี้จะเห็นปริมาณขายผลิตภัณฑ์ jet fuel ที่ฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง YoY ตามจำนวนเที่ยวบินที่สูงขึ้น

❑ **กลุ่มพลังงานต้นน้ำและโรงกลั่นมีแนวโน้มรายงานกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E** เราประเมินว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคาพลังงานที่อ่อนตัวจากผลกระทบของปริมาณก๊าซคงคลังในประเทศตะวันตกที่อยู่ในระดับสูง ในขณะเดียวกัน เรามองว่ากลุ่มโรงกลั่นจะรายงานค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ต่ำลงตามแนวโน้ม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรของหุ้นในสองกลุ่มนี้จะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของจีน (ถึงแม้การฟื้นตัวอาจจะใช้เวลานานกว่าที่เราคาดก่อนหน้านี้) และอุปสงค์ที่สูงขึ้นในฤดูร้อน

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.7%	-8.4%	-15.2%	-17.8%
Relative to SET	-3.6%	-3.1%	-9.7%	-11.7%

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน เรามองว่ากลุ่มพลังงานปลายน้ำมีความน่าสนใจมากกว่าพลังงานต้นน้ำซึ่งถูกกดดันจากแนวโน้มราคาพลังงานที่อ่อนตัว โดยเรามีคำแนะนำ ดังนี้ OR (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) และ PTG (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ามีความเสี่ยงส่วนหาง (tail risk) ต่อหุ้นในกลุ่มนี้จากการเปลี่ยนแปลงทางนโยบายที่เป็นไปได้ของรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าความเสี่ยงนี้จะค่อนข้างจำกัด จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ยังทรงตัวต่ำและความแข็งแกร่งที่เพิ่มขึ้นของ oil fuel fund

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

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 07-Jun-23	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					22A	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	BUY	31.50	35.00	11.1	-281	317	611	n.m.	93.1	n.m.	93.1	63.4	32.9	4.2	3.9	0.8	2.4	6.7	11.8	19.2	15.6
BANPU	HOLD	8.45	9.00	6.5	40,519	14,056	15,045	-65.3	7.0	-79.9	3.1	6.1	5.7	0.6	0.6	4.8	5.4	10.1	10.1	5.5	5.1
*BCP	NR	31.75	40.95	29.0	12,575	7,538	7,740	-40.1	2.7	-43.1	-3.8	5.6	6.0	0.6	0.6	6.2	5.8	11.3	9.6	3.4	3.8
*ESSO	NR	8.65	9.60	11.0	9,508	5,001	5,206	-47.4	4.1	-50.7	12.6	6.4	5.7	1.1	0.9	4.9	6.7	17.1	16.3	6.5	5.4
*IRPC	NR	2.28	2.72	19.2	-4,364	3,936	5,173	n.m.	31.4	n.m.	45.3	15.6	10.1	0.6	0.5	3.8	4.5	3.7	6.1	8.3	6.5
OR	BUY	20.00	25.00	25.0	10,370	11,917	13,508	14.9	13.3	10.5	12.7	20.1	17.8	2.2	2.1	2.7	3.0	10.9	11.7	10.7	10.0
PTG	BUY	11.90	18.50	55.5	1,464	1,882	2,084	28.6	10.7	28.6	10.7	10.6	9.5	2.0	1.8	3.8	4.2	15.1	15.2	3.7	3.4
*PTT	NR	30.75	37.42	21.7	91,175	104,567	109,616	14.7	4.8	0.2	3.5	8.7	8.4	0.8	0.8	6.2	6.4	9.0	8.7	4.8	4.6
PTTEP	BUY	150.00	175.00	16.7	70,901	66,266	68,424	-6.5	3.3	-26.7	2.1	9.0	8.7	1.2	1.1	5.7	5.8	13.4	12.9	3.7	3.7
SPRC	BUY	8.60	10.50	22.1	7,674	4,273	5,032	-44.3	17.8	-57.3	30.5	8.7	7.4	0.9	0.9	6.4	7.6	10.7	11.8	5.6	4.3
TOP	BUY	44.50	60.00	34.8	32,668	12,955	14,111	-60.3	8.9	-66.4	7.7	7.7	7.0	0.6	0.6	4.1	4.5	7.8	8.0	10.1	9.0
Sector								-14.5	5.9	-32.7	4.9	14.7	10.8	1.3	1.2	4.5	5.1	10.5	11.1	7.4	6.5

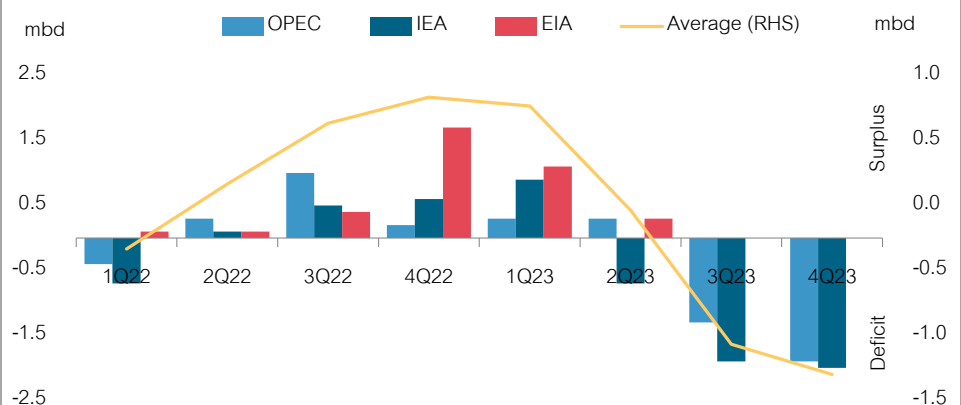
Source: Bloomberg, DAOL

□ หน่วยงานพลังงานยังคงคาดการณ์น้ำมันโลกจะเห็นอุปสงค์ส่วนเกินใน 2H23E

หน่วยงานด้านพลังงานที่สำคัญ คือ OPEC และสำนักงานพลังงานสากล (IEA) ประเมินว่าตลาดน้ำมันโลกจะเห็นอุปสงค์ส่วนเกินในช่วง 1.3-2.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ใน 2H23E ในขณะที่ สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของสหรัฐอเมริกา (US EIA) ประเมินว่าตลาดน้ำมันจะอยู่ในจุดสมดุล ทั้งนี้ ทั้ง 3 หน่วยงานมีสมมติฐานที่สำคัญร่วมกันอยู่ 2 ประเด็นใหญ่ๆ 1) อุปสงค์การใช้ น้ำมันของจีนจะฟื้นตัวขึ้นมากใน 2H23E และ 2) อุปทานน้ำมันของรัสเซียจะลดต่ำลง

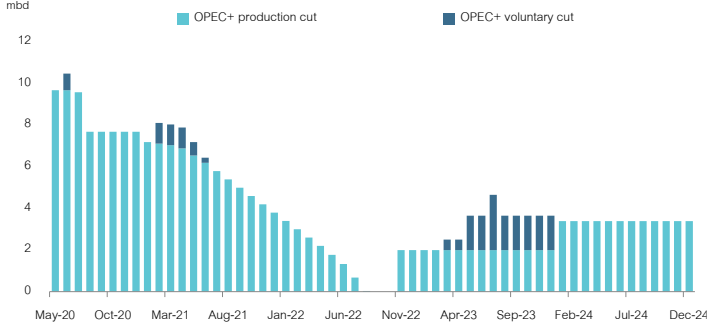
นอกจากนี้ ประเมินการข้างต้นยังไม่ได้รวมปัจจัยใหม่ของการประกาศลดกำลังการผลิตของ OPEC+ เมื่อวันที่ 4 มิ.ย.2023 เข้าไปด้วย โดยในการประชุมที่ผ่านมา OPEC+ นอกจากจะมีมติคงการลดกำลังการผลิตน้ำมันที่ 3.7mbd สำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปีแล้ว ซาอุดีอาระเบียซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ยังประกาศที่จะลดกำลังการผลิตน้ำมันของตัวเองเพิ่มเติมโดยสมัครใจอีก 1.0mbd ในเดือน ก.ค.2023 และอาจจะขยายเวลาต่อเพิ่มได้ โดยการประกาศลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมนี้จะทำให้การผลิตน้ำมันรวมของซาอุฯในเดือน ก.ค. ลดลงมาเหลือประมาณ 9.0mbd นอกจากนี้ OPEC+ ยังประกาศเป้าหมายการผลิตของกลุ่มที่ 40.5mbd สำหรับปี 2024E ซึ่งสะท้อนการปรับลด 1.4mbd YoY เทียบกับเป้าปี 2023E (ที่ไม่รวมการปรับการผลิตโดยสมัครใจ)

Fig 2: Key agencies' world oil demand/supply balance forecast



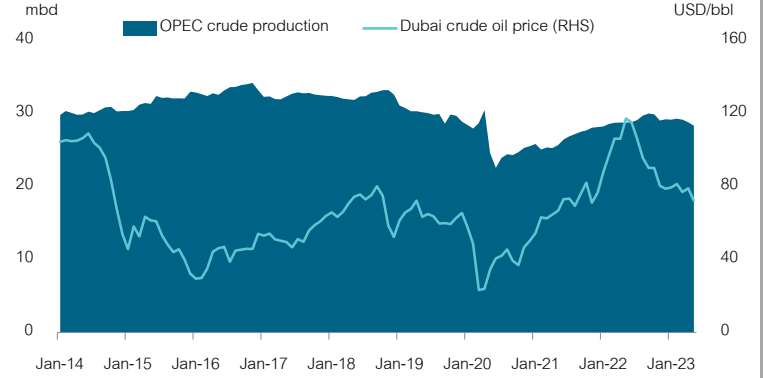
Source: OPEC, IEA, EIA, DAOL

Fig 3: OPEC+ production/voluntary cut trend



Source: OPEC, DAOL

Fig 4: OPEC crude production vs Dubai crude oil price



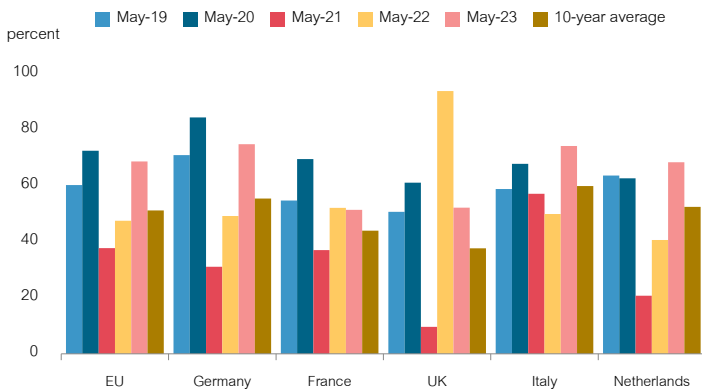
Source: Bloomberg

□ ปริมาณก๊าซคงคลังที่สูงนำไปสู่ราคาพลังงานลดลง

จากผลกระทบของฤดูหนาวที่อุ่นกว่าปกติในประเทศตะวันตกเมื่อต้นปี ทำให้ปริมาณสำรองก๊าซของ EU โดยรวมยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 69% ของกำลังการกักเก็บ ณ สิ้นเดือน พ.ค.2023 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 51% โดยตัวเลขปริมาณสำรองที่สูงนี้สะท้อนให้เห็นถึงอุปทานก๊าซที่มากเกินไปสำหรับความต้องการใช้ในเดือนเดียวกัน ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณก๊าซคงคลังที่สูงนี้อาจจะเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาพลังงานฟื้นตัวได้ช้าใน 3Q23E แม้จะมีปัจจัยหนุนจากอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตกก็ตาม

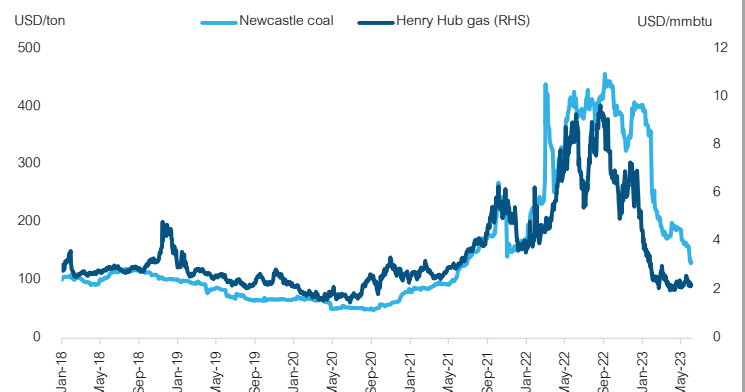
ราคาพลังงานเชื้อเพลิงให้ความร้อนปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องสะท้อนปริมาณก๊าซคงคลังที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวในยุโรป โดยราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าก๊าซ อิงแหล่ง Henry Hub ปรับตัวลงเป็น USD2.2/mmbtu (-63% YoY, -19% QoQ) ในขณะที่ ราคาสัญญาซื้อขายถ่านหินล่วงหน้า อิง แหล่ง Newcastle Coal Terminal (NewC) ลดลงเป็น USD174/ton (-52% YoY, -45% QoQ)

Fig 5: EU gas in storage (select countries) (as of May 2023)



Source: Gas Infrastructure Europe (GIE), DAOL

Fig 6: Newcastle coal price vs Henry Hub gas price



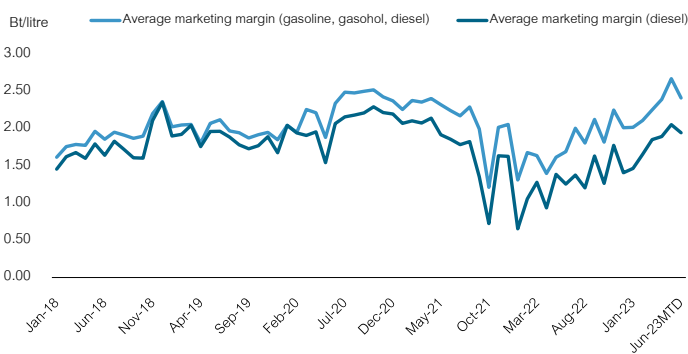
Source: Bloomberg, DAOL

□ **คาด marketing margin ที่แกร่งยังช่วยหนุนกำไรของบริษัทในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันใน 2Q23E**

เราคาดว่ากลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์จาก marketing margin ที่ทรงตัวในระดับสูงหลัง EPPO มีมติเห็นชอบตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นมา ให้ปรับ marketing margin กลับสู่สภาวะปกติตามปี 2020 ทั้งกลุ่มน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และกลุ่มน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซฮอล์ เฉลี่ยอยู่ที่ 2.00 บาทต่อลิตร นอกจากนี้ ด้วยอานิสงส์จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวตั้งแต่ปลายปี 2022 ทำให้ oil fuel fund มีผลขาดทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบัน (ณ วันที่ 4 มิ.ย.2023) oil fuel fund มีสถานะกองทุนติดลบที่ประมาณ -6.63 หมื่นล้านบาท เทียบกับจุดขาดทุนสูงสุด -1.33 แสนล้านบาท ในเดือน พ.ย.2022 ซึ่งทำให้เราคงมุมมองว่าจะมีแรงกดดันที่น้อยลงที่จะกด marketing margin ให้ต่ำจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เป็นไปได้ของรัฐบาลใหม่

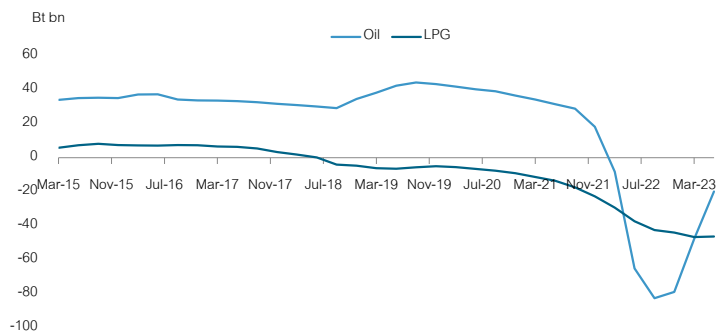
ทั้งนี้ EPPO รายงาน marketing margin ที่ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นโดย marketing margin เฉลี่ยของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.68 บาทต่อลิตรในเดือน พ.ค.2023 (+65% YoY, +12% MoM) ในขณะที่ marketing margin เฉลี่ยของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 2.06 บาทต่อลิตร (+48% YoY, +8% MoM)

Fig 7: Monthly average marketing margin



Source: EPPO, DAOL

Fig 8: Oil fund status has been improving

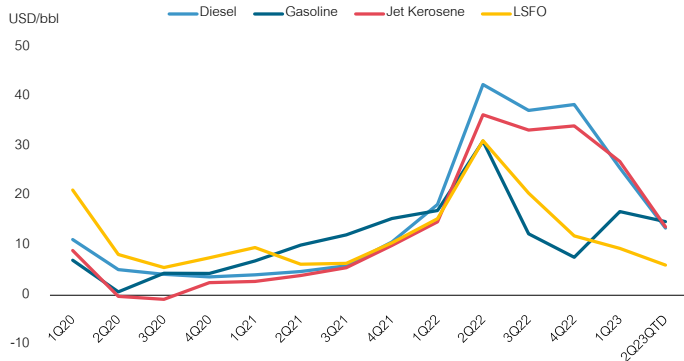


Source: Oil Fuel Fund Office (OFFO), DAOL

□ **คาดกำไร 2Q23E โรงกลั่นจะอ่อนตัวจาก crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติ**

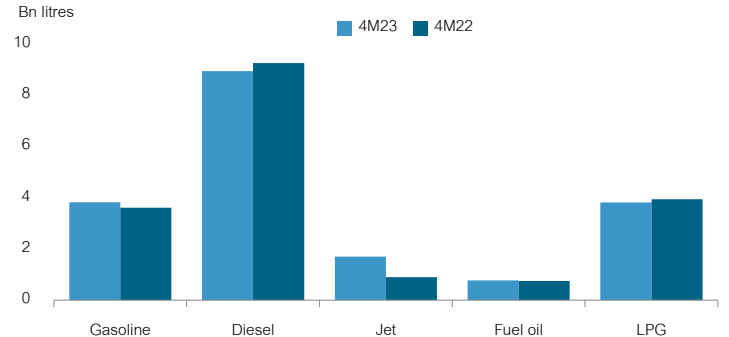
เราประเมินว่ากลุ่มโรงกลั่นจะรายงานกำไรที่อ่อนตัว YoY, QoQ ใน 2Q23E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น โดย Diesel cracks เฉลี่ย QTD ปรับตัวลงเป็น USD13.6/bbl (-68% YoY, -47% QoQ) ในขณะที่เดียวกัน gasoline cracks เฉลี่ย QTD ก็ลดลงเป็น USD14.9/bbl (-52% YoY, -12% QoQ) ซึ่งเราเชื่อว่าผลกระทบต่อเชิงลบจาก crack spread ที่ลดลงนี้จะมากกว่าผลกระทบต่อเชิงบวกจากแนวโน้มพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง โดย Murban crude premium ลดลงเหลือ USD2.8/bbl (-62% YoY, -43% QoQ) ขณะที่ Arab Light crude premium อยู่ที่ USD2.6/bbl (-58% YoY, +11% QoQ) ในขณะเดียวกัน กรมธุรกิจพลังงาน (DOEB) รายงานปริมาณยอดขาย petroleum product ในประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้น 3% YoY ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2023 หลักๆ จากอุปสงค์ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันอากาศยาน (jet fuel) (+89% YoY) และ gasoline (+6% YoY) อย่างไรก็ดี ปริมาณขายน้ำมันดีเซลลดลง 3% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นใน 2H23E เราเชื่อว่าฟื้นตัวได้ดีขึ้นจาก 1) ปริมาณความต้องการใช้พลังงานความร้อนที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก 2) ฤดูกาลขั้บรถของ US และ 3) แนวโน้ม crude premium ที่ลดลง HoH

Fig 9: Singapore Dubai crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 10: Thailand's petroleum product sales (4M23 vs 4M22)



Source: DOEB, DAOL

□ คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

- **OR:** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เราคาดว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จาก marketing margin ที่อยู่ในระดับที่สูงต่อไปใน 2Q23E (แม้ว่ากำไรอาจลดลงจากฐานที่สูง YoY) อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็นปริมาณยอดขาย jet fuel ที่เติบโตต่อเนื่อง YoY ตลอดทั้งปี 2023
- **PTG:** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 18.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 19.0x (-0.5SD below 5-year average) โดยเรามองบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ดีขึ้น (แม้ว่ากำไรอาจลดลงจากฐานที่สูง YoY) อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็นปริมาณยอดขาย jet fuel ที่เติบโตต่อเนื่อง YoY ตลอดทั้งปี 2023
- **PTTEP:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 175.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะชะลอตัวใน 2Q23E เนื่องจากแนวโน้มปริมาณยอดขายเฉลี่ยที่อ่อนตัว (หลักๆจากการหมดสัญญาสัมปทานของโครงการบงกชเดิม) และราคาเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) ที่ลดลง
- **TOP:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.81x (เทียบเท่า -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตาม market GRM ที่ลดลงสอดคล้องกับ crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติ
- **SPRC:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.15x (เท่ากับ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เรามองว่ากำไรสุทธิ 2Q23E จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัว โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillates) ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้นจากผลกระทบของปริมาณก๊าซฯคงคลังในประเทศตะวันตกที่อยู่ในระดับสูง

Fig 11: Energy sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: Commerce PER band (OR's peer comparison)



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: PTG's PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: PTTEP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: SPRC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 16: TOP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของของบริษัทจดทะเบียน 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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 8