COMPANY UPDATE

DAOL SEC

9 December 2023

PTT Global Chemicals

Sector: Petrochemical

เร็วเกินไปที่จะคาดหวังแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

Bloomberg ticker	PTTGC TB
Recommendation	SELL (downgraded)
Current price	Bt38.75
Target price	Bt35.00 (maintained)
Upside/Downside	-10%
EPS revision	2023E: +53%; 2024E: -7%

Bloomberg target price	Bt39.28
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 12 / Sell 5

Stock data

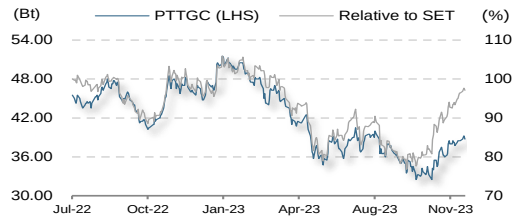
Stock price 1-year high/low	Bt52.50 / Bt31.75
Market cap. (Bt mn)	163,446
Shares outstanding (mn)	4,509
Avg. daily turnover (Bt mn)	558
Free float	55%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	468,953	683,954	607,768	560,555
EBITDA	60,181	44,371	36,868	45,066
Net profit	44,982	-8,752	-1,366	7,378
EPS (Bt)	9.98	-1.94	-0.30	1.64
Growth	22,435.5	-119.5%	n.m.	n.m.
Core EPS (Bt)	6.89	-1.00	-0.06	1.57
Growth	13,030.8	-114.6%	n.m.	n.m.
DPS (Bt)	3.75	1.00	0.00	0.60
Div. yield	9.7%	2.6%	0.0%	1.5%
PER (x)	3.9	n.m.	n.m.	23.7
Core PER (x)	5.6	n.m.	n.m.	24.6
EV/EBITDA (x)	5.4	18.5	11.3	8.7
PBV (x)	0.5	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus

Net profit	44,982	(8,752)	1,856	13,563
EPS (Bt)	9.98	-1.94	0.41	3.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	9.0%	-7.1%	-14.2%	-24.9%
Relative to SET	10.9%	0.0%	-4.6%	-11.3%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	48.18%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	7.64%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.14%

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

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จากเดิม “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายเดิมปี 2024E ที่ 35.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.54x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อภาพรวมธุรกิจของ PTTGC จากหลายๆปัจจัย 1) ตลาดโอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (Olefins and Derivatives) ยังมีแนวโน้มที่จะอยู่ในสภาวะอุปทานส่วนเกินในปี 2024E (แม้จะลดลงจากปี 2023E) ทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (product spread) ยังมีแนวโน้มทรงตัวต่ำ 2) เศรษฐกิจของจีน (ซึ่งเป็นประเทศที่มีการอุปโภคบริโภคพลาสติกรายใหญ่ของโลก) ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า และ 3) บริษัทยังน่าจะเห็นค่าใช้จ่ายทางการเงินทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ดี สำหรับภาพรวมกำไรระยะสั้น เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรสุทธิฟื้นตัว QoQ ใน 4Q23E หลักๆจากการรับรู้กำไรที่เกี่ยวข้องกับการขายหุ้นบางส่วนในบริษัท จีซี โลจิสติกส์ โซลูชั่นส์ จำกัด (GCL) อย่างไรก็ดี polymer spread ยังอยู่ในแนวโน้มขาลง QoQ

เราปรับลดประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2023E เป็น -1.4 พันล้านบาท จากเดิม -2.9 พันล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อนการรับรู้กำไรที่เกี่ยวข้องกับการขาย GCL ใน 4Q23E อย่างไรก็ดี เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง 7% เป็น 7.4 พันล้านบาทเพื่อรวมผลกระทบจาก 1) polymer spread ที่ลดลง โดย HDPE spread อยู่ที่ USD400/ton (เดิม USD410/t) และ PP spread อยู่ที่ USD380/t (เดิม USD430/t) และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นเป็น 1.12 หมื่นล้านบาท จากเดิม 1.05 หมื่นล้านบาท

ราคาหุ้น overperform SET +17% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนความคาดหวังที่สูงในการฟื้นตัวของบริษัท ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน valuation ที่ 2024E PBV = 0.59x (ประมาณ -1.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 16% ตั้งแต่เราได้ปรับเพิ่มคำแนะนำไปครั้งที่แล้ว เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมาในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนถึงความคาดหวังที่สูงเกินไปต่อภาพรวมการฟื้นตัวของบริษัท ซึ่งเรามองว่ายังต้องใช้เวลาและน่าจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป เราจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ขาย”

Event: Company update

❑ **Polymer spread ยังอยู่ในแนวโน้มขาลงใน 4Q23E และน่าจะยังเห็นอุปทานส่วนเกินในปี 2024E** Polymer spread QTD ยังคงลดลง YoY และ QoQ ใน 4Q23E สะท้อนอุปสงค์การใช้พลาสติกที่อ่อนแอในขณะที่ยังมีผลกระทบจากอุปทานใหม่ที่เข้ามาระหว่างปี โดย HDPE spread เฉลี่ยในเดือน พ.ย. อยู่ที่ USD369/t ลดลงจาก USD384/t ใน 3Q23 ในขณะที่ PP spread เฉลี่ยเดือน พ.ย. อยู่ที่ USD300/t เทียบกับ USD321/t ใน 3Q23 ทั้งนี้ บริษัทที่ปรึกษาด้านพลังงานชั้นนำ CMA ได้ประเมินว่าตลาด PE/PP จะยังคงอยู่ในภาวะอุปทานส่วนเกินอยู่ในปี 2024E ที่ 0.1/3.5 ตันต่อปี (mta) แม้ว่าจะลดลงเมื่อเทียบกับ 2.4/4.3 mta ในปี 2023E

❑ **เศรษฐกิจจีนยังดูห่างไกลจากการฟื้นตัวที่ชัดเจน** สำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) รายงานดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้ออย่างเป็นทางการ (official manufacturing PMI) ที่ 49.4 ในเดือน พ.ย.ที่ผ่านมาอ่อนตัวเล็กน้อยจาก 49.5 ในเดือน ต.ค.แต่ตรงข้ามกับที่ตลาดคาดว่าจะสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน NBS รายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่กลับมาติดลบอีกครั้งที่ -0.2% YoY ในเดือน ต.ค. เป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้หลังจากติดลบ -0.3% YoY ไปแล้วในเดือน ก.ค. นอกจากนี้ ในเดือน ธ.ค. Moody's บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำ ได้ปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของพันธบัตรรัฐบาลจีนจากระดับมีเสถียรภาพลงเป็นมุมมองเชิงลบ สะท้อนความกังวลของทั่วโลกเกี่ยวกับระดับหนี้ของจีนซึ่งเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก

Implication

❑ **ปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2023E น้อยลงแต่ปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลดลง** โดยเราปรับลดประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2023E เป็น -1.4 พันล้านบาท จากเดิม -2.9 พันล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อนการรับรู้กำไรที่เกี่ยวข้องกับการขาย GCL ใน 4Q23E อย่างไรก็ดี เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง 7% เป็น 7.4 พันล้านบาทเพื่อรวมผลกระทบจาก 1) polymer spread ที่ลดลง

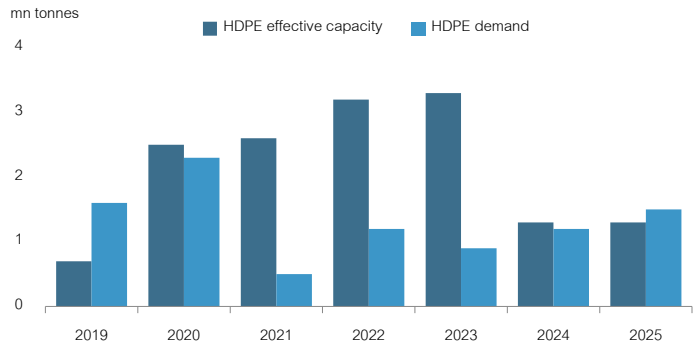
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

โดย HDPE spread อยู่ที่ USD400/ton (เดิม USD410/t) และ PP spread อยู่ที่ USD380/t (เดิม USD430/t) และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นเป็น 1.12 หมื่นล้านบาท จากเดิม 1.05 หมื่นล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

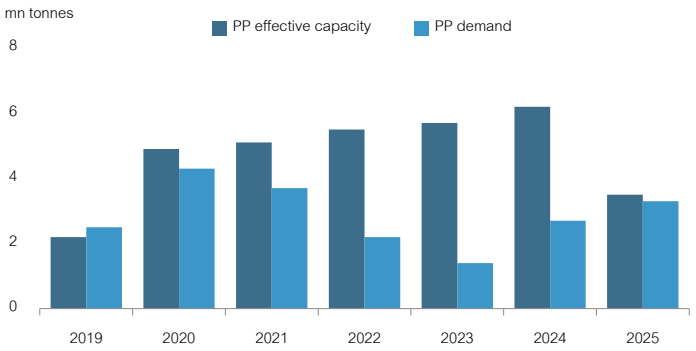
คงราคาเป้าหมาย ที่ 35.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.54x (เท่ากับ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าบริษัทยังไม่อยู่ในเส้นทางการฟื้นตัวที่ชัดเจนเนื่องจากภาพรวมของธุรกิจหลักยังมีความไม่แน่นอนอยู่ ดังนั้น เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมาในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนถึงความคาดหวังที่สูงเกินไปต่อภาพรวมการฟื้นตัวของบริษัท เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย”

Fig 1: HDPE capacity/demand forecast



Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 2: PP capacity/demand forecast



Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 3: China manufacturing/non-manufacturing PMI

Source: NBS, DAOL

Fig 4: China CPI/core CPI

Source: NBS, 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.

Fig 5: Earnings revision

	2023E			2024E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	607,768	610,742	-0.5%	560,555	535,473	4.7%
Operating EBITDA	36,868	38,252	-3.6%	45,066	45,449	-0.8%
Recurring profit	-260	1,149	-122.6%	7,098	7,667	-7.4%
Net profit	-1,366	-2,926	53.3%	7,378	7,935	-7.0%
Key assumptions						
Refinery						
CDU utilization rates (%)	103%	103%		95%	95%	
Market GRM (USD/bbl)	9.1	9.5	-3.8%	6.6	6.4	2.1%
Accounting GRM (USD/bbl)	9.1	9.6	-5.8%	5.8	5.4	7.1%
Dubai crude oil price	82.5	83.0	-0.6%	75.0	70.0	7.1%
Olefins						
Olefins utilization rates (%)	79%	79%		80%	80%	
PE utilization rates	102%	102%		101%	101%	
HDPE (USD/ton)	1,043	1,046	-0.2%	1,038	1,005	3.2%
PP	1,005	1,013	-0.7%	1,018	1,025	-0.7%
HDPE-naphtha	394	396	-0.6%	400	410	-2.4%
PP-naphtha	356	363	-2.1%	380	430	-11.6%
Aromatics						
BTX utilization rates (%)	83%	83%		88%	88%	
PX-condensate (USD/ton)	361	359	0.7%	320	300	6.7%
BZ-condensate	214	214	0.0%	190	180	5.6%
Performance materials and chemicals						
Phenol utilization rates (%)	99%	99%		102%	105%	
BPA utilization rates	94%	94%		100%	100%	
Phenol-Benzene (USD/ton)	84	85	-0.9%	100	100	0.0%
BPA-Phenol	287	280	2.7%	300	300	0.0%
Finance cost (Bt mn)	-11,725	-11,555	-1.5%	-11,244	-10,512	-7.0%

Source: 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678
Cost of sales	(179,474)	(122,131)	(138,948)	(142,652)	(145,548)
Gross profit	3,667	4,311	9,199	5,297	16,130
SG&A	(9,621)	(10,432)	(8,471)	(8,482)	(8,020)
EBITDA	1,123	747	9,115	4,503	13,753
Finance costs	(2,741)	(2,566)	(2,786)	(2,885)	(2,999)
Core profit	(8,935)	(4,967)	(1,002)	(3,650)	3,490
Net profit	(13,384)	(968)	82	(5,591)	1,427
EPS	(2.97)	(0.21)	0.02	(1.24)	0.32
Gross margin	2.0%	3.4%	6.2%	3.6%	10.0%
EBITDA margin	0.6%	0.6%	6.2%	3.0%	8.5%
Net profit margin	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	44,313	55,613	25,940	24,556	17,864
Accounts receivable	29,277	50,540	45,254	41,628	38,394
Inventories	33,798	72,364	79,783	69,979	63,501
Other current assets	18,797	24,531	14,887	14,283	13,173
Total cur. assets	**129,911**	**209,092**	**172,009**	**156,341**	**138,370**
Investments	71,734	80,780	87,311	82,656	76,235
Fixed assets	269,177	301,042	296,321	292,183	279,654
Other assets	18,561	156,567	164,325	166,014	163,525
Total assets	**489,383**	**747,481**	**719,965**	**697,195**	**657,784**
Short-term loans	22,036	40,259	13,659	67,492	50,881
Accounts payable	20,114	70,111	57,613	54,428	49,390
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	16,892	36,634	32,704	28,159	24,371
Total cur. liabilities	**59,041**	**147,003**	**103,976**	**150,079**	**124,641**
Long-term debt	61,226	93,143	86,916	65,187	83,890
Other LT liabilities	80,121	179,731	230,246	185,291	148,025
Total LT liabilities	**141,347**	**272,875**	**317,161**	**250,477**	**231,915**
Total liabilities	**200,389**	**419,878**	**421,138**	**400,557**	**356,556**
Registered capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Share premium	38,324	38,490	38,490	38,490	38,490
Retained earnings	201,420	230,982	212,574	211,208	215,893
Others	(2,531)	4,968	(3,939)	(4,226)	(3,848)
Minority interests	6,693	8,075	6,614	6,078	5,606
Shares' equity	**282,301**	**319,528**	**292,213**	**290,561**	**295,623**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	200	44,982	(8,752)	(1,366)	7,378
Depreciation	20,292	22,738	27,563	28,321	29,529
Chg in working capital	3,824	4,893	(22,375)	6,305	2,004
Others	(1,385)	(49,378)	(58,201)	(2,401)	(1,594)
CF from operations	**22,931**	**23,236**	**(61,766)**	**30,860**	**37,317**
Capital expenditure	(24,905)	(54,603)	(22,842)	(24,183)	(17,000)
Others	(8,961)	(12,081)	6,827	4,903	6,869
CF from investing	**(33,866)**	**(66,685)**	**(16,015)**	**(19,280)**	**(10,131)**
Free cash flow	**(10,935)**	**(43,449)**	**(77,780)**	**11,580**	**27,186**
Net borrowings	41,209	61,122	68,130	(12,140)	(31,090)
Equity capital raised	0	166	0	0	0
Dividends paid	(4,486)	(13,459)	(11,272)	0	(2,693)
Others	(399)	8,881	(10,368)	(824)	(94)
CF from financing	**36,324**	**56,711**	**46,491**	**(12,964)**	**(33,878)**
Net change in cash	**25,388**	**13,262**	**(31,289)**	**(1,384)**	**(6,692)**

Forward PBV band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	329,291	468,953	683,954	607,768	560,555
Cost of sales	(317,093)	(409,783)	(628,173)	(567,610)	(515,064)
Gross profit	**12,198**	**59,170**	**55,781**	**40,157**	**45,490**
SG&A	(14,881)	(21,727)	(38,973)	(31,610)	(29,954)
EBITDA	**20,291**	**61,140**	**22,420**	**36,868**	**45,066**
Depre. & amortization	(20,292)	(22,738)	(27,563)	(28,321)	(29,529)
Equity income	3,323	6,841	3,496	(1,069)	132
Other income	3,451	(4,171)	(16,145)	4,182	4,484
EBIT	**(2,683)**	**37,443**	**16,808**	**8,547**	**15,537**
Finance costs	(3,511)	(5,945)	(9,835)	(11,725)	(11,244)
Income taxes	109	(2,552)	2,273	(291)	(1,755)
Net profit before MI	**200**	**44,982**	**(8,752)**	**(1,366)**	**7,378**
Minority interest	(452)	(568)	(1,116)	96	(56)
Core profit	**236**	**31,047**	**(4,519)**	**(260)**	**7,098**
Extraordinary items	(37)	13,935	(4,233)	(1,106)	280
Net profit	**200**	**44,982**	**(8,752)**	**(1,366)**	**7,378**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-20.2%	42.4%	45.8%	-11.1%	-7.8%
EBITDA	-29.3%	241.8%	-26.3%	64.4%	22.2%
Net profit	-98.3%	22,435.5%	-119.5%	n.m.	n.m.
Core profit	-97.6%	13,030.8%	-114.6%	n.m.	n.m.
Profitability ratio					
Gross profit margin	3.7%	12.6%	8.2%	6.6%	8.1%
EBITDA margin	5.3%	12.8%	6.5%	6.1%	8.0%
Core profit margin	0.1%	6.6%	-0.7%	0.0%	1.3%
Net profit margin	0.1%	9.6%	-1.3%	-0.2%	1.3%
ROA	0.0%	6.0%	-1.2%	-0.2%	1.1%
ROE	0.1%	14.1%	-3.0%	-0.5%	2.5%
Stability					
D/E (x)	0.71	1.31	1.44	1.38	1.21
Net D/E (x)	0.34	0.68	1.00	0.78	0.72
Interest coverage ratio	-0.76	6.30	1.71	0.73	1.38
Current ratio (x)	2.20	1.42	1.65	1.04	1.11
Quick ratio (x)	1.25	0.72	0.68	0.44	0.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.04	9.98	-1.94	-0.30	1.64
Core EPS	0.05	6.89	-1.00	-0.06	1.57
Book value	62.63	70.89	64.83	64.46	65.58
Dividend	1.00	3.75	1.00	0.00	0.60
Valuation (x)					
PER	n.m.	3.88	n.m.	n.m.	23.67
Core PER	n.m.	5.63	n.m.	n.m.	24.61
P/BV	0.62	0.55	0.60	0.60	0.59
EV/EBITDA	13.73	5.37	19.01	11.27	8.68
Dividend yield	2.6%	9.7%	2.6%	0.0%	1.5%

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.

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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.

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

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

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 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.