

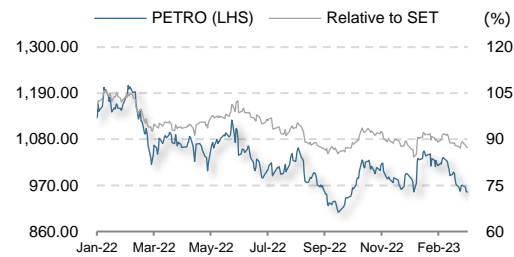
10 March 2023

Petrochemical

คาดการณ์ฟื้นตัวของ Product price spread จะเกิดขึ้นในปี 2H23E

Recommendation **Underweight (downgraded)**

Petrochemical sector's performance



Source: Aspen

เราปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเรามองว่าการฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมีในภาพรวมจะเป็นไปอย่างช้าๆใน 1H23E แม้ว่าจีนจะประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID แล้วก็ตาม โดยเราคาดว่าในช่วงแรกจีนจะต้องใช้เวลาในการควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อที่นำจะกลับมาสูงขึ้นหลังลดมาตรการควบคุมลงซึ่งจะส่งผลต่อความเร็วของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของจีนรวมถึงอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี อีกทั้งมีการประเมินว่าอุปทานใหม่จะเข้ามาสูงในปี 2023E โดยผลิตภัณฑ์ในสายโอะโรเมติกส์จะเข้ามาสูงใน 1H23E ขณะที่สายโอะเลฟินส์จะเข้ามาสูงใน 2H23E ทั้งนี้ เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) น่าจะมีเสถียรภาพมากขึ้นใน 2H23E เมื่อสถานการณ์การระบาด COVID ในจีนเริ่มทรงตัวแล้ว

ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลง -1.1% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม petrochemical product price spread ที่ปรับตัวลงตามอุปสงค์ที่ชะลอตัวหลักๆจากการ lockdown ของจีน ทั้งนี้แม้เราเชื่อว่าแม้ valuation ของหุ้นในกลุ่มนี้ยังคงไม่แพง แต่ยังคงขาดปัจจัยเชิงบวกในระยะสั้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ออกไปก่อนเนื่องจากเราอยากเห็นภาพการฟื้นตัวที่ชัดเจนของ petrochemical price spread หลังจีนสามารถรับมือกับการระบาดของ COVID ได้ดีขึ้นก่อน ทั้งนี้ ปัจจุบัน คำแนะนำสำหรับหุ้นปิโตรเคมีที่เราดูแล คือ IVL (ถือ/เป้า 40.00 บาท), PTTGC (ขาย/เป้า 42.50 บาท) และ SCC (ขาย/เป้า 300.00 บาท)

Event: Industry update

❑ **คาดอุปทานใหม่สูงสำหรับ Aromatics ใน 1H23E และสำหรับ Olefins ใน 2H23E** บริษัทที่ปรึกษา CMA Energies ตลาด HDPE และ PP ใน เอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง (AP&ME) จะมีอุปทานเกิดใหม่ที่สูงในปี 2023E โดยอุปทานจะเข้ามามากกว่าใน 2H23E ที่ 1.5/3.3mt เทียบกับ 1.3/2.4mt ใน 1H23E โดยโรงงาน HDPE ใหม่หลักๆจะมาจากประเทศจีน ขณะที่โรงงาน PP ใหม่จะมาจากทั้งจีนและอินเดียเป็นหลัก ในขณะที่เดียวกัน CMA Energies ประเมินว่าจะเห็นอุปทาน PX และ BZ ใหม่ใน AP&ME ใน 1H23E สูงกว่า 2H23E โดยคาดว่าโรงงาน PX/BZ ใน 1H23E จะอยู่ที่ 3.1/1.6mt เทียบกับ 2.8/1.3mt ใน 2H23E โดยโรงงานใหม่ใน 1H23E หลักๆจะมาจากประเทศจีนขณะที่โรงงานของ Saudi Aramco จะเป็นตัวผลักดันอุปทาน PX ใหม่ใน 2H23E

❑ **ตัวเลขการผลิตจีนเริ่มฟื้นตัวแต่เงินเพื่อชะลอตัวใน ก.พ.2023** หลังจากที่จีนได้ผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID ตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. 2023 เป็นต้นมา ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้เป็นตัวบ่งชี้สถานะทางเศรษฐกิจของภาคการผลิตและบริการ ได้ปรับตัวสูงขึ้นมาเป็น 52.6 ในเดือน ก.พ.2023 จาก 47.0 ในเดือน ธ.ค.2022 อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ชะลอตัวลงในเดือน ก.พ. เนื่องจากผู้บริโภคยังคงมีความกังวลอยู่ โดย CPI ปรับตัวขึ้น 1.0% YoY ใน ก.พ.2023 ชะลอตัวลงจากเดือน ม.ค.ที่มีการขยายตัว 2.1% และน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าจะปรับตัวขึ้น 1.9% ทั้งนี้รัฐบาลจีนได้กำหนดเป้าหมายดัชนี CPI ปี 2023 ไว้สูงกว่าปี 2022 ประมาณ 3%

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเรามองว่า petrochemical price spread จะยังทรงตัวในระดับต่ำใน 1H23E ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นใน 2H23E หลังจากที่สถานการณ์การระบาด COVID ในจีนทรงตัวแล้วหรือดีขึ้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ออกไปก่อนเนื่องจากเราอยากเห็นภาพการฟื้นตัวที่ชัดเจนของ petrochemical price spread หลังจีนสามารถรับมือกับการระบาดของ COVID ได้ดีขึ้นก่อน

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.2%	-3.4%	-3.5%	-7.6%
Relative to SET	-4.9%	-2.8%	-1.1%	-5.9%

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

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 09-Mar-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
IVL	HOLD	35.50	40.00	12.7	-12.4	8.3	-23.3	7.6	7.3	6.8	1.0	0.9	3.4	3.7	13.1	12.9	6.4	6.0
PTTGC	SELL	48.00	42.50	-11.5	n.m.	8.6	n.m.	17.5	14.6	13.4	0.7	0.7	2.6	2.9	4.9	5.2	9.7	8.8
SCC	SELL	331.00	300.00	-9.4	37.6	14.6	41.7	14.6	13.5	11.8	1.0	1.0	3.3	3.6	7.5	8.2	11.3	10.9
Sector					63.7	11.0	37.7	12.5	11.8	10.6	0.9	0.8	3.1	3.4	8.5	8.8	9.1	8.6

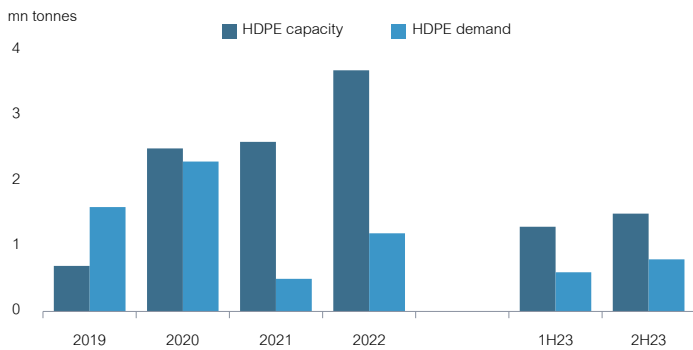
Source: Bloomberg, DAOL

□ คาดอุปทานใหม่สูงสำหรับ Aromatics ใน 1H23E และสำหรับ Olefins ใน 2H23E

รายงานของ CMA Energies ซึ่งบริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศโดยมีความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซปิโตรเคมี และพลังงานหมุนเวียน ประเมินว่าตลาด HDPE และ PP ใน AP&ME จะมีอุปทานเกิดใหม่ที่สูงในปี 2023E โดยอุปทานจะเข้ามามากกว่าใน 2H23E ที่ 1.5/3.3mt เทียบกับ 1.3/2.4mt ใน 1H23E โดยโรงงาน HDPE ใหม่หลักๆจะมาจากประเทศจีน ขณะที่โรงงาน PP ใหม่จะมาจากทั้งจีนและอินเดียเป็นหลัก สำหรับผลิตภัณฑ์ในสายอะโรมาติกส์ (Aromatics) CMA Energies ประเมินว่าจะเห็นอุปทาน PX และ BZ ใหม่ใน AP&ME ใน 1H23E สูงกว่า 2H23E โดยคาดว่าโรงงาน PX/BZ ใน 1H23E จะอยู่ที่ 3.1/1.6mt เทียบกับ 2.8/1.3mt ใน 2H23E โดยโรงงานใหม่ใน 1H23E หลักๆจะมาจากประเทศจีน ขณะที่โรงงานของ Saudi Aramco จะเป็นตัวผลักดันอุปทาน PX ใหม่ใน 2H23E นอกจากนี้ World Analysis Report ของบริษัท Dow Jones ได้ประเมินว่าอุปทานใหม่ของผลิตภัณฑ์ ABS จะสูงกว่า 2.0mta ในปี 2023E มากกว่าเท่าตัวจากปี 2022

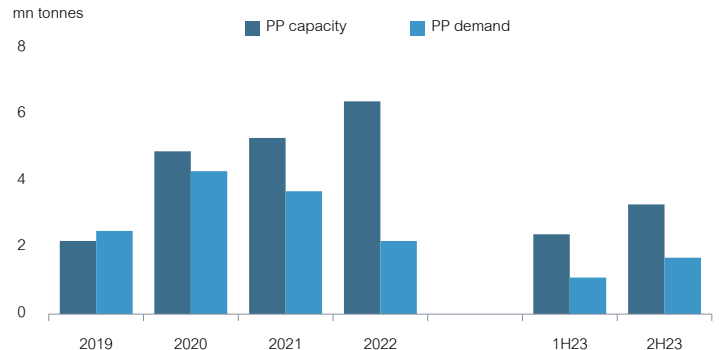
ทั้งนี้ petrochemical product price spread ในเดือน มี.ค.2023 MTD ของหลายผลิตภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น QoQ แต่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ โดย HDPE spread อยู่ที่ USD377/ton เทียบกับค่าเฉลี่ย USD360/ton ใน 4Q22 ส่วน PP spread ปรับตัวขึ้นเป็น USD367/ton จาก USD322/ton ใน 4Q22 สำหรับสาย Aromatics PX spread อยู่ที่ USD288/ton เทียบกับ USD308/ton ใน 4Q22 ส่วน BZ spread อยู่ที่ USD210/ton สูงขึ้นจาก USD152/ton ใน 4Q22

Fig 2: HDPE capacity addition/demand growth forecast



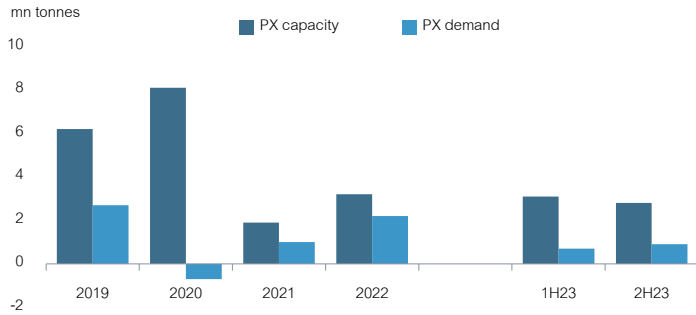
Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 3: PP capacity addition/demand growth forecast



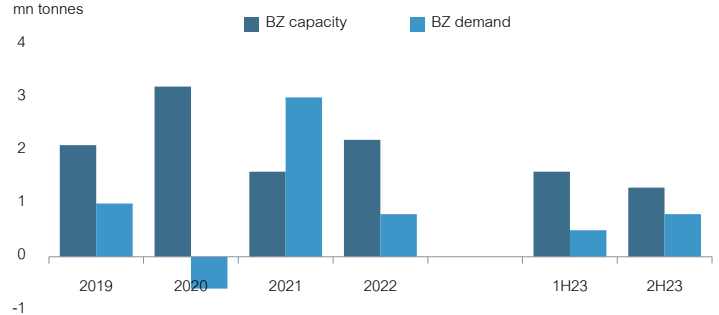
Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 4: PX capacity addition/demand growth forecast



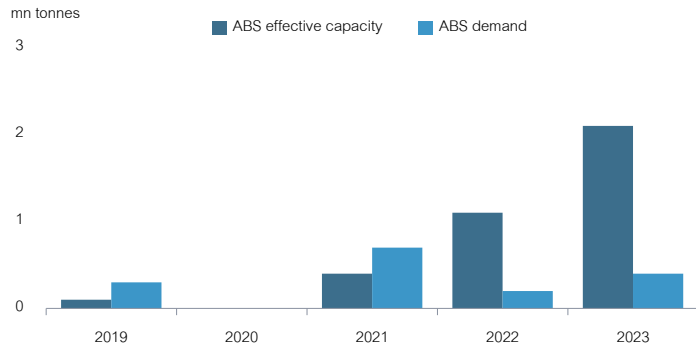
Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 5: BZ capacity addition/demand growth forecast



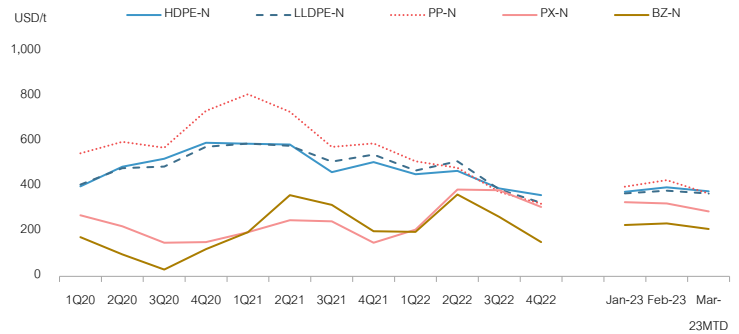
Source: CMA, TOP, DAOL

Fig 6: ABS capacity addition/demand growth forecast



Source: World Analysis Report, Dow Jones, IRPC, DAOL

Fig 7: Historical key petrochemical product price spread



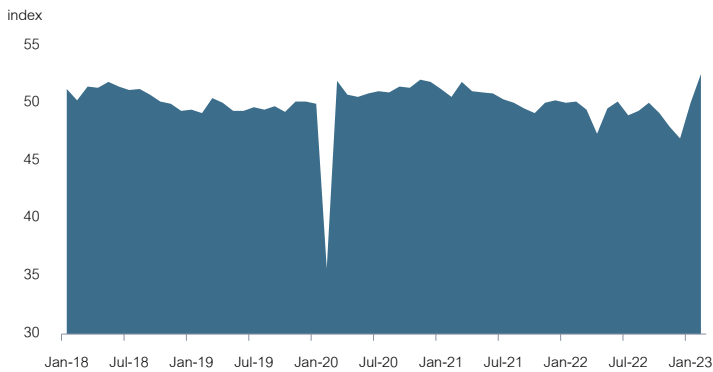
Source: PTTGC, DAOL

□ ตัวเลขการผลิตจีนเริ่มฟื้นตัวแต่เงินเพื่อชะลอตัวใน ก.พ.2023

หลังจากที่จีนได้ผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID ตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. 2023 เป็นต้นมา ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้เป็นตัวบ่งชี้สภาวะทางเศรษฐกิจของภาคการผลิตและบริการ ได้ปรับตัวสูงขึ้นมาเป็น 52.6 ในเดือน ก.พ.2023 จาก 47.0 ในเดือน ธ.ค.2022 สะท้อนว่าเศรษฐกิจมีการขยายตัว อย่างไรก็ตาม สำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) รายงานเมื่อ 9 มี.ค.2023 ว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค ชะลอตัวลงในเดือน ก.พ. เนื่องจากผู้บริโภคยังคงมีความกังวลอยู่ โดย CPI ปรับตัวขึ้น 1.0% YoY ใน ก.พ.2023 ชะลอตัวลงจากเดือน ม.ค.ที่มีการขยายตัว 2.1% และน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าจะปรับตัวขึ้น 1.9% ทั้งนี้ รัฐบาลจีนได้กำหนดเป้าหมายดัชนี CPI ปี 2023 ไว้สูงกว่าปี 2022 ประมาณ 3% โดยในปี 2022 นั้น ดัชนี CPI ของจีนขยับขึ้นเพียง 2% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลกำหนดไว้ที่ 3%

ทั้งนี้ เราคงมุมมองว่า แม้รัฐบาลจีนได้ประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID แล้ว แต่ petrochemical price spread ในหลายๆผลิตภัณฑ์จะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นใน 2H23E เนื่องจากเราคาดว่าจีนจะต้องใช้เวลาในการควบคุมสถานการณ์การระบาดของ COVID

Fig 8: China PMI trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 9: China CPI trend



Source: Bloomberg, DAOL

□ 4Q22 เป็นไตรมาสแห่งความผิดหวังสำหรับหุ้นปิโตรเคมี

หุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่เราดูแลประกาศผลประกอบการที่น่าผิดหวังใน 4Q22 โดยมีรายละเอียดดังนี้

- PTTGC รายงานขาดทุนสุทธิใน 4Q22 ที่ 968 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 3.2 พันล้านบาทใน 4Q21 และขาดทุน 1.34 หมื่นล้านบาทใน 3Q22 แต่หากไม่รวมรายการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานบริษัทจะรายงานขาดทุนปกติที่ 5.0 พันล้านบาท สูงกว่าตลาดและเราคาดที่ -2.4/-4.2 พันล้านบาท โดยแยกว่าเราคาดหลักๆจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงกว่าคาด
- SCC รายงานกำไร 4Q22 ที่อ่อนแอที่ 157 ล้านบาท (-98% YoY, -94% QoQ) ต่ำกว่า consensus และเราคาดที่ 1.2/1.4 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรที่ลดลง หลักๆมาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่มีการหยุดซ่อมโรงงาน 45 วัน และ petrochemical spread ที่ต่ำ ในขณะที่กำไรต่ำกว่าคาดมาก จากค่าใช้จ่ายอื่นที่ต่ำกว่าคาด
- IVL รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q22 อย่างไม่คาดคิดที่ 1.15 หมื่นล้านบาท ขาดทุนรายไตรมาสเป็นครั้งแรกและต่ำกว่าที่ตลาดและเราประเมินว่าจะมีกำไรที่ 1.2/1.8 พันล้านบาท โดยแยกว่าเราคาดหลักๆจากการที่บริษัทมีการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) สำหรับธุรกิจ Fibers ในยุโรปและธุรกิจ Combined PET (CPET) หนึ่งแห่งในเอเชีย

Fig 10: PTTGC's 4Q22 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	126,442	140,461	-10.0%	183,141	-31.0%	683,954	468,953	45.8%
COGS	(122,131)	(128,033)	4.6%	(179,474)	32.0%	(628,173)	(409,783)	-53.3%
Gross profit	4,311	12,428	-65.3%	3,667	17.6%	55,781	59,170	-5.7%
SG&A	(10,432)	(8,357)	-24.8%	(9,621)	-8.4%	(38,973)	(21,727)	-79.4%
EBITDA	5,997	12,675	-52.7%	4,807	24.7%	60,934	61,141	-0.3%
Other inc./exps	1,142	(355)	n.m.	(391)	391.6%	(16,145)	(4,171)	-287.1%
Interest expenses	(2,566)	(1,528)	-67.9%	(2,741)	6.4%	(9,835)	(5,945)	-65.4%
Income tax	2,031	(190)	n.m.	101	1,904.1	2,273	(2,552)	n.m.
Core profit	(4,967)	3,407	-245.8%	(8,935)	44.4%	(4,519)	31,047	-114.6%
Net profit	(968)	3,248	-129.8%	(13,384)	92.8%	(8,752)	44,982	-119.5%
EPS (Bt)	-0.21	0.72	-129.8%	-2.97	92.8%	-1.94	9.98	-119.5%
Gross margin	3.4%	8.8%	2.0%	2.0%	8.2%	12.6%		
EBITDA margin	4.7%	9.0%	2.6%	2.6%	8.9%	13.0%		
Net margin	-0.8%	2.3%	-7.3%	-7.3%	-1.3%	9.6%		

Fig 11: SCC's 4Q22 earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	122,189	142,665	-14.4%	142,392	-14.2%	569,609	530,112	7.5%
COGS	(108,513)	(119,815)	9.4%	(124,800)	13.1%	(491,339)	(421,000)	-16.7%
Gross profit	13,677	22,850	-40.1%	17,591	-22.3%	78,269	109,112	-28.3%
SG&A	(16,578)	(16,177)	-2.5%	(17,979)	7.8%	(69,773)	(62,797)	-11.1%
EBITDA	10,122	21,410	-52.7%	9,322	8.6%	61,912	91,867	-32.6%
Other inc./exps	1,736	2,559	-32.2%	1,689	2.8%	10,079	8,341	20.8%
Interest expenses	(2,262)	(1,691)	-33.8%	(1,899)	-19.1%	(7,523)	(6,757)	-11.3%
Income tax	75	(1,757)	n.m.	(1,154)	n.m.	(4,650)	(8,900)	47.7%
Core profit	560	7,813	-92.8%	2,110	-73.4%	20,763	48,979	-57.6%
Net profit	157	8,307	-98.1%	2,444	-93.6%	21,382	47,174	-54.7%
EPS (Bt)	0.13	6.92	-98.1%	2.04	-93.6%	17.82	39.31	-54.7%
Gross margin	11.2%	16.0%		12.4%		13.7%	20.6%	
EBITDA margin	8.3%	15.0%		6.5%		10.9%	17.3%	
Net margin	0.1%	5.8%		1.7%		3.8%	8.9%	

Fig 12: IVL's 4Q22 earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	143,786	131,755	9.1%	178,782	-19.6%	656,266	468,108	40.2%
COGS	(134,401)	(109,816)	-22.4%	(151,832)	11.5%	(544,321)	(383,128)	-42.1%
Gross profit	9,386	21,938	-57.2%	26,950	-65.2%	111,945	84,980	31.7%
SG&A	(14,167)	(13,190)	-7.4%	(16,788)	15.6%	(62,895)	(47,343)	-32.8%
EBITDA	3,827	15,757	-75.7%	19,349	-80.2%	83,702	63,438	31.9%
Other inc./exps	1,881	1,241	51.6%	854	120.2%	5,093	2,446	108.2%
Interest expenses	(3,293)	(1,797)	-83.2%	(3,016)	-9.2%	(10,495)	(7,121)	-47.4%
Income tax	2,804	(1,840)	n.m.	(958)	392.7%	(5,774)	(6,703)	13.9%
Core profit	(2,808)	5,596	-150.2%	6,527	-143.0%	35,474	24,670	43.8%
Net profit	(11,479)	5,392	-312.9%	8,137	-241.1%	31,006	26,288	17.9%
EPS (Bt)	-2.04	0.96	-312.9%	1.45	-241.1%	5.52	4.68	17.9%
Gross margin	6.5%	16.7%		15.1%		17.1%	18.2%	
EBITDA margin	2.7%	12.0%		10.8%		12.8%	13.6%	
Net margin	-8.0%	4.1%		4.6%		4.7%	5.6%	

□ ปรับน้ำหนักลงเป็น “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี

เราปรับน้ำหนักลงเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

- PTTGC: เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 42.50 บาท ถึง PBV เป้าหมายที่ 0.66x (เท่ากับ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมาสะท้อนความคาดหวังที่สูงเกินไปต่อความเร็วในการฟื้นตัวของ petrochemical product price spread ซึ่งเราคาดว่าน่าจะเกิดขึ้นใน 2H23E โดยเราคาดว่าระดับของ petrochemical product price spread ใน 1Q23E อาจจะเป็นระดับที่ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุนของบริษัทในปัจจุบันซึ่งมีการใช้ naphtha feedstock ในระดับที่สูง
- SCC: เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 300.00 บาท ถึงวิธี SoTP ทั้งนี้ แม้จีนได้ประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID ไปแล้วแต่ petrochemical product price spread QTD ก็ฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยและยังอยู่ในระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของบริษัทอยู่ อีกทั้ง เราเชื่อว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีของ SCC จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 1Q23E จากภาพรวมตลาดที่ยังคงอ่อนแอ
- IVL: เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 40.00 บาท ถึง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่เราประเมินว่ากำไรปกติ 1Q23E จะลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว และการกลับสู่ระดับปกติ (normalization) ของ ตาม Industry Integrated PET spread

Fig 13: Petrochemical sector's PBV band



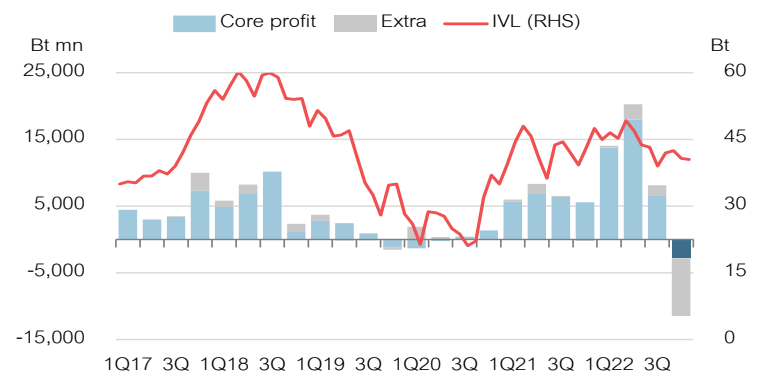
Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: IVL's EV/EBITDA band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: IVL share prices vs profits



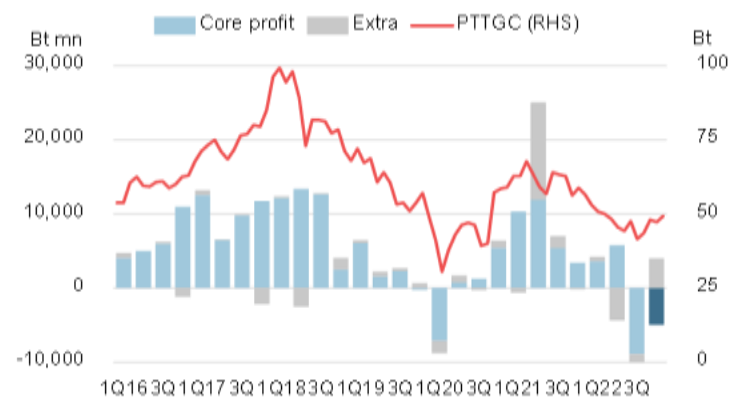
Source: Aspen, DAOL

Fig 16: PTTGC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 17: PTTGC share prices vs profits



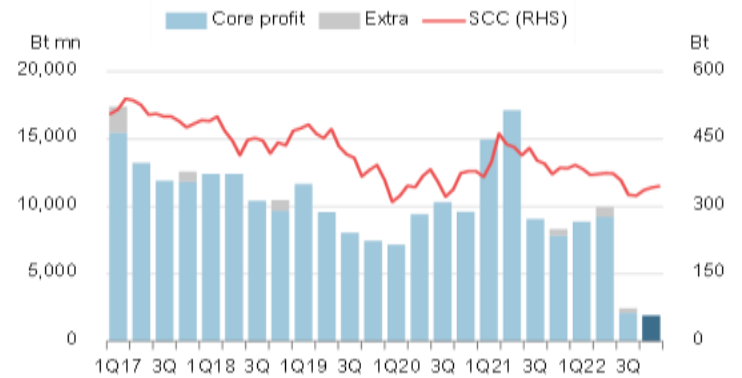
Source: Aspen, DAOL

Fig 18: SCC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 19: SCC share prices vs profits



Source: Aspen, 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") เปิดเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

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 ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 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. 9