

10 November 2023

# Gulf Energy Development

Sector: Energy

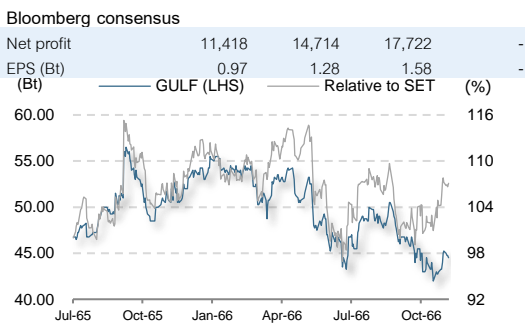
3Q23 กำไรโตได้ YoY, QoQ และแนวโน้ม 4Q23E ยังโตต่อเนื่อง

Bloomberg ticker	GULF TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.75
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+34%
EPS revision	2023E: +3%, 2024E: +2%

Bloomberg target price	Bt56.04
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt54.75 / Bt41.50
Market cap. (Bt mn)	525,058
Shares outstanding (mn)	11,733
Avg. daily turnover (Bt mn)	891
Free float	27%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	113,936	113,936	123,296	125,087
EBITDA	35,833	35,833	42,407	42,456
Net profit	15,876	15,876	18,818	20,934
EPS (Bt)	1.35	1.35	1.60	1.78
Growth	39.0%	39.0%	18.5%	11.2%
Core EPS (Bt)	1.35	1.35	1.60	1.78
Growth	31.2%	31.2%	18.5%	11.2%
DPS (Bt)	0.68	0.68	0.80	0.89
Div. yield	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%
PER (x)	33.3	33.3	28.1	25.2
Core PER (x)	33.3	33.3	28.1	25.2
EV/EBITDA (x)	20.6	20.6	17.6	17.1
PBV (x)	4.5	4.5	4.0	3.5



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.1%	-8.7%	-16.0%	-12.7%
Relative to SET	5.9%	-0.6%	-5.8%	0.7%

Major shareholders	
1. Mr. Sarath Ratanavadi	35.44%
2. UBS AG Singapore Branch	11.97%
3. Gulf Capital Holdings Limited	10.48%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ถึง SOTP (แม้ปรับ WACC ในส่วนของโรงไฟฟ้า ขึ้นมาที่ 5.5% จากเดิม 5.2% สะท้อนต้นทุนดอกเบี้ยในระดับสูง อย่างไรก็ตามถูกชดเชยจากการรวมโครงการพลังงานทดแทน 650MW เข้ามาหลังเซ็น PPA ไปเมื่อต้น 4Q23 รวมถึงการปรับประมาณการกำไรขึ้นหลัง 3Q23 กำไรดีกว่าคาด)

ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไรปกติอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท (+94% YoY, +18% QoQ) ดีกว่าตลาดและราคา +24% โดยมี key driver คือ 1) การ COD โรงไฟฟ้า IPP (GSRC unit 4 และ GPD unit 1) 2) SPP margin ดีขึ้นหลังค่าก๊าซและค่า Ft ยังปรับตัวในทิศทางที่สุทธิต่อเป็นบวก 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่มากขึ้น (INTUCH, PTT NGD, GGC, Jackson) +123% YoY, +30% QoQ ทั้งนี้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E ขึ้นมาที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+31% YoY) ปรับขึ้นจากประมาณการเดิม +3% หลัง 3Q23 ทำได้ดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนแนวโน้ม 4Q23E คาดกำไรเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ หนุนโดยการ COD โรงไฟฟ้า GPD และการเข้า high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในและต่างประเทศ

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET รว +6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คาดตลาดคลายความกังวลต้นทุนดอกเบี้ยขาขึ้น หลัง FED คงอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง ประเมินหุ้นยัง outperform ต่อ นอกจากประเด็นข้างต้นแล้วยังมี catalyst จากกำไรเป็นขาขึ้นจากการทยอย COD โรงไฟฟ้า IPP ใหม่ รวมถึง active investment ทั้งในและต่างประเทศซึ่งครอบคลุมถึงโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ หากมีการแจ้งความคืบหน้ากับตลาดจะช่วยสร้าง positive sentiment ให้กับหุ้น

## Event: 3Q23 results review

□ 3Q23 กำไรปกติเติบโต YoY และ QoQ บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3.4 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ Fx ออก กำไรปกติอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท (+94% YoY, +18% QoQ) ดีกว่าตลาดและราคา +24% โดยมี key driver คือ 1) การ COD โรงไฟฟ้า IPP (GSRC unit 4 และ GPD unit 1) 2) SPP margin ดีขึ้นหลังค่าก๊าซและค่า Ft ยังปรับตัวในทิศทางที่สุทธิต่อเป็นบวก (ค่าก๊าซ 363 บาท/MMBTU -37% YoY, -11% QoQ ส่วนค่าไฟปรับลง 0.7 บาท/หน่วยในเดือนสุดท้ายของไตรมาส 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่มากขึ้น (INTUCH, PTT NGD, GGC, Jackson) โดยส่วนแบ่งกำไรปกติอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (+123% YoY, +30% QoQ)

## Implication

□ ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E ขึ้น แนวโน้ม 4Q23E เติบโตทั้ง YoY, QoQ ทั้งนี้เราปรับประมาณการกำไรปี 2023E ขึ้นมาที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+31% YoY) ปรับขึ้นจากประมาณการเดิม +3% หลัง 3Q23 ทำได้ดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญทั้งในส่วนของโรงไฟฟ้า SPP และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม แนวโน้ม 4Q23E คาดกำไรเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ หนุนโดยการ COD โรงไฟฟ้า IPP GPD unit 2 (663MW) ใน 4Q23E รวมไปถึงการเข้า high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในและต่างประเทศ ในขณะที่ผลกระทบจากการปรับค่า Ft ลงเต็มไตรมาสมีจำกัดหลังบริษัทมี exposure ซึ่งเป็นลูกค้า IU อยู่ราว 10% เท่านั้น

## Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ถึง SOTP ทั้งนี้ แม้ปรับ Valuation ในส่วนของโรงไฟฟ้าจาก WACC ที่ปรับขึ้นมาที่ 5.5% จากเดิม 5.2% เพื่อสะท้อนต้นทุนดอกเบี้ยในระดับสูง อย่างไรก็ตามเราประเมินมูลค่าการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 650MW หลังเซ็น PPA เมื่อต้น 4Q23 เข้ามา และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024 ทำให้โดยรวมราคาเป้าหมายไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ Key catalyst

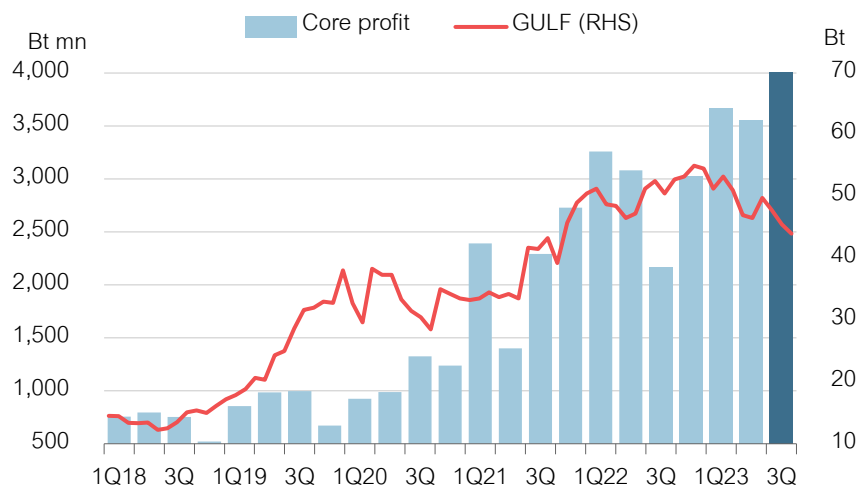
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

ยังคงเป็น active investment ทั้งในและต่างประเทศ โดย short-term catalyst คือโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทย เฟส 2 ราว 3.7GW ต่อจากโครงการ 5.2GW คาดเห็นความชัดเจนในปี 2023E และการโครงการใหม่ในเวียดนามหลังประกาศ Master Plan VIII

Fig 1: 3Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23	9M22	YoY
Revenues	27,419	23,631	16.0%	32,557	-15.8%	86,389	67,263	28.4%
CoGS	(21,866)	(18,931)	15.5%	(27,115)	-19.4%	(70,082)	(53,563)	30.8%
Gross profit	5,553	4,700	18.2%	5,442	2.0%	16,307	13,700	19.0%
SG&A	(832)	(643)	29.4%	(926)	-10.2%	(2,500)	(1,834)	36.4%
EBITDA	8,188	4,706	74.0%	7,512	9.0%	24,155	16,929	42.7%
Other inc./exps	2,363	(628)	-476.1%	1,995	18.5%	7,290	1,298	461.4%
Interest expenses	(2,582)	(2,036)	26.8%	(2,416)	6.9%	(7,122)	(5,372)	32.6%
Income tax	(229)	(572)	-59.9%	(203)	13.1%	(619)	(1,166)	-46.9%
Core profit	4,203	2,167	94.0%	3,556	18.2%	11,427	8,505	34.4%
Net profit	3,360	1,087	209.2%	2,885	16.5%	10,095	6,012	67.9%
EPS (Bt)	0.29	0.09	209.2%	0.25	16.5%	0.86	0.51	67.9%
Gross margin	20.3%	19.9%		16.7%		18.9%	20.4%	
Net margin	12.3%	4.6%		8.9%		11.7%	8.9%	

Fig 2: GULF share prices vs profits



Source: Company

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	23,631	26,888	26,413	23,557	27,419
Cost of sales	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)
Gross profit	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553
SG&A	(643)	(1,121)	(742)	(926)	(832)
EBITDA	4,706	11,238	8,456	7,512	8,188
Finance costs	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)
Core profit	2,167	3,593	3,668	3,556	4,203
Net profit	1,087	5,406	3,850	2,885	3,360
EPS	0.09	0.46	0.33	0.25	0.29
Gross margin	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%
EBITDA margin	19.9%	41.8%	32.0%	23.1%	29.9%
Net profit margin	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposits	19,847	39,194	10,000	10,000	529
Accounts receivable	9,569	18,999	22,991	24,880	25,241
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	9,395	12,057	13,946	14,840	15,011
<b>Total cur. assets</b>	<b>38,811</b>	<b>70,249</b>	<b>46,937</b>	<b>49,720</b>	<b>40,781</b>
Investments	135,573	160,934	160,934	160,934	160,934
Fixed assets	149,092	103,428	128,246	147,751	142,476
Other assets	39,197	83,561	83,561	83,561	83,561
<b>Total assets</b>	<b>362,674</b>	<b>418,172</b>	<b>419,678</b>	<b>441,965</b>	<b>427,752</b>
Short-term loans	9,998	6,669	31,207	24,473	0
Accounts payable	6,655	13,167	13,167	13,167	13,167
Current maturities	9,528	22,633	10,007	10,856	11,495
Other current liabilities	8,836	9,399	9,399	9,399	9,399
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>35,016</b>	<b>51,868</b>	<b>63,779</b>	<b>57,896</b>	<b>34,061</b>
Long-term debt	203,296	219,108	227,075	239,843	233,222
Other LT liabilities	16,853	11,394	11,394	11,394	11,394
<b>Total LT liabilities</b>	<b>220,149</b>	<b>230,502</b>	<b>238,470</b>	<b>251,237</b>	<b>244,617</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>255,165</b>	<b>282,370</b>	<b>302,249</b>	<b>309,133</b>	<b>278,677</b>
Registered capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Paid-up capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Share premium	51,822	51,822	51,822	51,822	51,822
Retained earnings	36,931	43,060	50,998	60,407	70,874
Others	-3,891	4,172	4,172	4,172	4,172
Minority interests	10,913	25,015	-1,296	4,699	10,474
<b>Shares' equity</b>	<b>107,509</b>	<b>135,802</b>	<b>117,429</b>	<b>132,833</b>	<b>149,075</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	7,670	11,418	15,876	18,818	20,934
Depreciation	4,989	5,063	5,182	5,995	5,775
Chg in working capital	4,132	(3,146)	(3,992)	(1,889)	(361)
Others	(4,510)	(1,817)	(1,889)	(894)	(171)
<b>CF from operations</b>	<b>12,282</b>	<b>11,517</b>	<b>15,177</b>	<b>22,030</b>	<b>26,177</b>
Capital expenditure	(108,029)	(35,246)	(24,818)	(19,505)	5,275
Others	(23,778)	13,068	0	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(131,808)</b>	<b>(22,178)</b>	<b>(24,818)</b>	<b>(19,505)</b>	<b>5,275</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(119,526)</b>	<b>(10,661)</b>	<b>(9,642)</b>	<b>2,525</b>	<b>31,452</b>
Net borrowings	81,957	25,589	19,879	6,884	(30,456)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,459)	(5,162)	(7,938)	(9,409)	(10,467)
Others	18,744	(7,393)	(0)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>96,242</b>	<b>13,033</b>	<b>11,941</b>	<b>(2,525)</b>	<b>(40,923)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(23,284)</b>	<b>2,372</b>	<b>2,299</b>	<b>0</b>	<b>(9,471)</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	47,467	94,151	113,936	123,296	125,087
Cost of sales	(34,388)	(74,711)	(91,797)	(95,321)	(96,802)
Gross profit	13,079	19,440	22,139	27,975	28,285
SG&A	(2,297)	(2,955)	(3,331)	(3,421)	(3,453)
EBITDA	20,099	28,167	35,833	42,407	42,456
Depre. & amortization	4,989	5,063	5,182	5,995	5,775
Equity income	2,886	6,321	8,942	8,958	8,948
Other income	1,442	298	2,900	2,900	2,900
EBIT	15,110	23,105	30,651	36,412	36,681
Finance costs	(5,596)	(7,652)	(9,674)	(9,356)	(5,943)
Income taxes	(347)	(1,344)	(819)	(1,082)	(1,230)
<b>Net profit before MI</b>	<b>9,167</b>	<b>14,109</b>	<b>20,158</b>	<b>25,974</b>	<b>29,508</b>
Minority interest	1,497	2,691	4,282	7,156	8,574
<b>Core profit</b>	<b>8,812</b>	<b>12,098</b>	<b>15,876</b>	<b>18,818</b>	<b>20,934</b>
Extraordinary items	(1,142)	(680)	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>7,670</b>	<b>11,418</b>	<b>15,876</b>	<b>18,818</b>	<b>20,934</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	44.6%	98.3%	21.0%	8.2%	1.5%
EBITDA	50.6%	40.1%	27.2%	18.3%	0.1%
Net profit	79.1%	48.9%	39.0%	18.5%	11.2%
Core profit	96.7%	37.3%	31.2%	18.5%	11.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	27.6%	20.6%	19.4%	22.7%	22.6%
EBITDA margin	42.3%	29.9%	31.5%	34.4%	33.9%
Core profit margin	18.6%	12.8%	13.9%	15.3%	16.7%
Net profit margin	16.2%	12.1%	13.9%	15.3%	16.7%
ROA	2.1%	2.7%	3.8%	4.3%	4.9%
ROE	7.1%	8.4%	13.5%	14.2%	14.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.37	2.08	2.57	2.33	1.87
Net D/E (x)	1.86	1.41	1.95	1.82	1.64
Interest coverage ratio	(2.70)	(3.02)	(3.17)	(3.89)	(6.17)
Current ratio (x)	1.11	1.35	0.74	0.86	1.20
Quick ratio (x)	0.84	1.12	0.52	0.60	0.76
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.65	0.97	1.35	1.60	1.78
Core EPS	0.75	1.03	1.35	1.60	1.78
Book value	9.16	11.57	10.01	11.32	12.71
Dividend	0.38	0.44	0.68	0.80	0.89
<b>Valuation (x)</b>					
PER	82.60	46.24	33.26	28.06	25.22
Core PER	71.90	43.64	33.26	28.06	25.22
P/BV	5.89	3.89	4.50	3.97	3.54
EV/EBITDA	38.76	24.47	20.60	17.57	17.06
Dividend yield	0.7%	1.0%	1.5%	1.8%	2.0%

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. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่เชิงการเงิน 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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