

15 September 2023

Sector: Energy & Utilities

PTT Oil and Retail Business

หนึ่งในผู้แบกรับต้นทุนจากนโยบายพลังงานใหม่

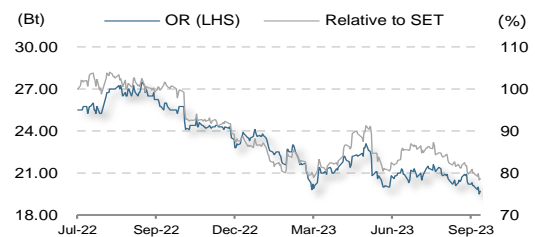
Bloomberg ticker	OR TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt19.70
Target price	Bt21.00 (previously Bt25.00)
Upside/Downside	+7%
EPS revision	2023E: -19.6%; 2024E: -14.2%

Bloomberg target price	Bt24.75
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 5 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt30.50 / Bt20.10
Market cap. (Bt mn)	236,400
Shares outstanding (mn)	12,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	409
Free float	24%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	511,799	789,785	793,396	821,182
EBITDA	20,335	20,608	20,463	22,855
Net profit	11,474	10,370	9,584	11,593
EPS (Bt)	0.96	0.86	0.80	0.97
Growth	-2.1%	-9.6%	-7.6%	21.0%
Core EPS (Bt)	0.92	0.89	0.77	0.93
Growth	-10.4%	-3.4%	-13.1%	21.0%
DPS (Bt)	0.46	0.50	0.44	0.51
Div. yield	2.3%	2.5%	2.2%	2.6%
PER (x)	21.1	23.4	24.7	20.4
Core PER (x)	22.0	22.8	25.6	21.1
EV/EBITDA (x)	13.6	13.4	12.8	11.2
PBV (x)	2.4	2.3	2.2	2.1

Bloomberg consensus				
Net profit	8,791	10,370	12,124	13,429
EPS (Bt)	0.98	0.86	1.01	1.12



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.9%	-5.3%	-0.5%	-27.0%
Relative to SET	-4.6%	-4.3%	-1.9%	-20.3%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		75.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		2.62%
3. Ministry of Finance		1.28%

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

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิม "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 21.00 บาท (เดิม 25.00 บาท) อิง 2024E PER ที่ 21.7x (-2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เรามีมุมมองเป็นลบมากขึ้นต่อภาพรวมธุรกิจของ OR ซึ่งเราเชื่อว่าจะได้ผลกระทบเชิงลบจากนโยบายพลังงานของรัฐบาลใหม่ที่มีมติที่จะลดราคาน้ำมันดีเซลและอาจจะปรับลดค่าการตลาด (marketing margin) ของน้ำมันเบนซิน ซึ่งเราเชื่อว่าอาจจะมีผลกระทบต่อเนื่องไปจนถึงปี 2024E ทั้งนี้ สำหรับภาพระยะสั้น เรายังเชื่อว่าปริมาณขายน้ำมันในประเทศจะชะลอตัวใน 3Q23E ตามอุปสงค์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝนก่อนกลับเข้าสู่ high season ในช่วง 4Q23E ตามจำนวนวันหยุดที่เพิ่มขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2023E/2024E ลง 19.6%/14.2% เป็น 9.6/1.16 หมื่นล้านบาท หลักๆ เพื่อสะท้อน 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่ลดลงเหลือ 2.77-2.96 หมื่นล้านลิตร จากเดิม 2.88-3.06 หมื่นล้านลิตร เพื่อสะท้อนปริมาณขาย 1H23 ที่ต่ำกว่าคาด และ 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ที่ลดลงเหลือ 2.25-2.36 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2.33-2.44 หมื่นล้านบาท จากการขยายสาขา Café Amazon และร้านสะดวกซื้อที่ช้ากว่าคาดใน 1H23 อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อมั่นว่ารายได้ของธุรกิจ Global จะสูงขึ้น 3.1%-3.5% เพื่อสะท้อนปริมาณขายน้ำมันในต่างประเทศที่สูงขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวลง -2% ในช่วง 6 เดือน สะท้อนแนวโน้มค่า marketing margin ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PER ที่ไม่แพงที่ 20.4x (ประมาณ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) แต่เราเชื่อว่ายังไม่ใช่จังหวะลงทุนตอนนี้เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่ลดลง HoH ใน 2H23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันที่อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาลใน 3Q23E และอาจจะโดนปัจจัยกดดันจากนโยบายพลังงานใหม่ที่ส่งผลให้ค่า marketing margin โดยรวมลดลงใน 4Q23E อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2024E หนุนด้วยปริมาณขายน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้นต่อเนื่องและ EBITDA margin ของธุรกิจ Lifestyle ที่ฟื้นตัว

Event: Company update

□ **คาดการณ์กำไร 3Q23E จะชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาล** เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่อ่อนตัว QoQ ใน 3Q23E จาก 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศจะลดลง QoQ ตามอุปสงค์การใช้น้ำมันที่ลดลงในช่วงฤดูฝน และ 2) marketing margin จะลดลง QoQ จากกำไรที่ลดลงเล็กน้อย

□ **น่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายพลังงานของรัฐบาลใหม่** เราเชื่อว่า marketing margin ของบริษัทน่าจะอ่อนตัว QoQ ใน 4Q23E หลังจาก เมื่อวันที่ 13 ก.ย.2023 ที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) มีมติให้ลดภาษีน้ำมันดีเซลลง 2.50 บาทต่อลิตร เพื่อให้กรอบราคาดีเซลขายปลีกไม่เกิน 30 บาทต่อลิตร จากปัจจุบันที่จำหน่ายอยู่ 31.94 บาทต่อลิตร โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 20 ก.ย.2023 ถึงสิ้นปี ขณะที่ กระทรวงพลังงานจะให้มีการกำกับดูแลราคาขายปลีกให้มีค่าการตลาดอยู่ในระดับที่เหมาะสม ประมาณ 2.00 บาทต่อลิตร (เทียบกับ gasohol marketing margin ในปัจจุบันที่ 2.94 บาทต่อลิตร และ diesel marketing margin ที่ 1.71 บาทต่อลิตร)

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรปี 2023E/2024E ลง 19.6%/14.2% เป็น 9.6/1.16 หมื่นล้านบาท** หลักๆ เพื่อสะท้อน 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศที่ลดลงเหลือ 2.77-2.96 หมื่นล้านลิตร จากเดิม 2.88-3.06 หมื่นล้านลิตร เพื่อสะท้อนปริมาณขาย 1H23 ที่ต่ำกว่าคาด และ 2) รายได้ธุรกิจ lifestyle ที่ลดลงเหลือ 2.25-2.36 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2.33-2.44 หมื่นล้านบาท จากการขยายสาขา Café Amazon และร้านสะดวกซื้อที่ช้ากว่าคาดใน 1H23 อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อมั่นว่ารายได้ของธุรกิจ Global จะสูงขึ้น 3.1%-3.5% เพื่อสะท้อนปริมาณขายน้ำมันในต่างประเทศที่สูงขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เมื่อรวมการปรับประมาณการกำไรและการเปลี่ยนพื้นฐาน เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 21.00 บาท (เดิม 25.00 บาท) อิง PER เป้าหมายใหม่ที่ 21.7x (-2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) ลดลงจาก 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก)

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.

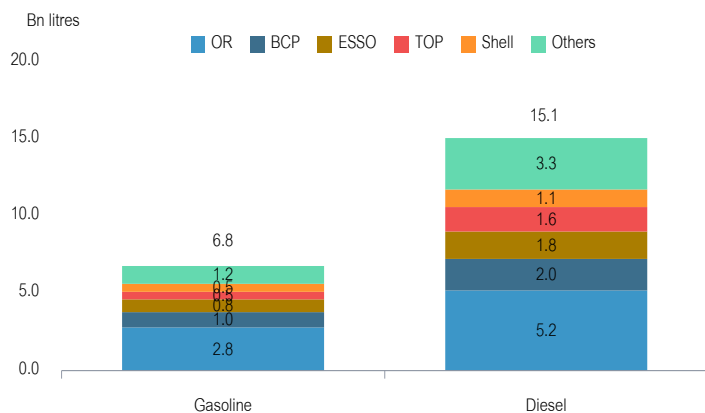
เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่ลดลง HoH ใน 2H23E จากปริมาณขายผลิตภัณฑ์น้ำมันที่อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาลใน 3Q23E และอาจจะโดนปัจจัยกดดันจากนโยบายพลังงานใหม่ที่ส่งผลให้ค่า marketing margin โดยรวมลดลงใน 4Q23E อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2024E หนุนด้วยปริมาณขายน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้นต่อเนื่องและ EBITDA margin ของธุรกิจ Lifestyle ที่ฟื้นตัว

Fig 1: Earnings revision

	2023E			2024E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	793,396	854,912	-7.2%	821,182	895,727	-8.3%
Consolidated EBITDA	20,463	24,617	-16.9%	22,855	26,558	-13.9%
Net profit	9,584	11,917	-19.6%	11,593	13,508	-14.2%
Key assumptions						
Mobility						
Retail (mn litres)	12,829	13,830	-7.2%	14,176	14,522	-2.4%
Commercial	14,896	14,927	-0.2%	15,456	16,116	-4.1%
Total oil sales volume	27,725	28,757	-3.6%	29,632	30,637	-3.3%
Gross profits (Bt/litre)	0.95	0.94	2.0%	0.88	0.95	-8.1%
Lifestyle						
F&B (Bt mn)	15,182	15,563	-2.4%	15,775	16,129	-2.2%
Other non-oil revenue	7,324	7,724	-5.2%	7,848	8,237	-4.7%
Total lifestyle revenue	22,506	23,287	-3.4%	23,624	24,366	-3.0%
Café Amazon (outlets)	4,087	4,055	0.8%	4,167	4,135	0.8%
Convenience stores	2,232	2,267	-1.5%	2,332	2,367	-1.5%
Number of cups sold (mn cups)	371	362	2.4%	382	373	2.4%
Global						
Global revenue (Bt mn)	49,511	48,044	3.1%	52,125	50,377	3.5%
Total sales volume (mn litres)	1,810	1,572	15.1%	1,900	1,650	15.1%

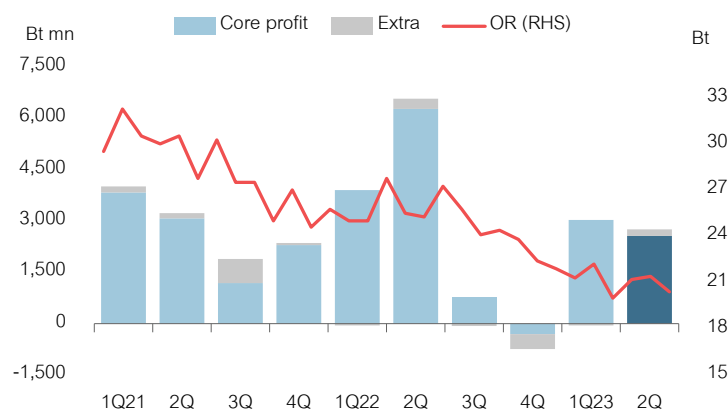
Source: DAOL

Fig 2: Accumulated petroleum product sales in Thailand (7M23)



Source: Department of Energy Business (DOEB), DAOL

Fig 3: OR share price vs profits



Source: Aspen, 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. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	211,431	194,796	206,268	206,268	187,708
Cost of sales	(197,045)	(187,363)	(199,561)	(199,561)	(177,666)
Gross profit	14,386	7,433	6,707	6,707	10,042
SG&A	(6,628)	(7,219)	(8,433)	(8,433)	(7,575)
EBITDA	9,356	2,647	1,254	1,254	5,210
Finance costs	(254)	(277)	(353)	(353)	(337)
Core profit	6,268	770	(304)	(304)	2,561
Net profit	6,568	701	(744)	(744)	2,756
EPS	0.55	0.06	(0.06)	(0.06)	0.23
Gross margin	6.8%	3.8%	3.3%	3.3%	5.4%
EBITDA margin	4.4%	1.4%	0.6%	0.6%	2.8%
Net profit margin	3.1%	0.4%	-0.4%	-0.4%	1.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	18,398	46,173	37,910	49,664	45,048
Accounts receivable	29,543	34,321	68,821	48,473	50,171
Inventories	19,175	24,630	27,474	31,070	32,321
Other current assets	1,478	20,943	2,347	879	909
Total cur. assets	68,594	126,066	136,552	130,086	128,449
Investments	7,536	10,773	17,731	18,672	19,291
Fixed assets	41,996	42,663	44,363	46,221	47,798
Other assets	26,853	28,157	26,859	27,293	28,249
Total assets	144,980	207,659	225,505	222,272	223,787
Short-term loans	9,169	4,868	9,319	8,933	6,785
Accounts payable	23,373	37,275	48,414	51,783	53,868
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	7,928	9,587	10,927	8,756	9,063
Total cur. liabilities	40,469	51,730	68,660	69,473	69,716
Long-term debt	41,634	29,502	24,488	17,142	11,999
Other LT liabilities	24,961	26,555	28,595	27,582	28,548
Total LT liabilities	66,595	56,057	53,084	44,724	40,547
Total liabilities	107,063	107,787	121,744	114,197	110,263
Registered capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Paid-up capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	0	23,497	23,497	23,497	23,497
Retained earnings	15,279	22,407	26,399	30,712	36,161
Others	(67,548)	(66,141)	(66,254)	(66,255)	(66,255)
Minority interests	93	54	60	60	60
Shares' equity	37,823	99,818	103,701	108,014	113,463

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	8,791	11,474	10,370	9,584	11,593
Depreciation	5,203	6,075	6,503	6,767	6,923
Chg in working capital	986	(14,135)	(6,270)	19,420	(588)
Others	(208)	291	3,338	(1,447)	10
CF from operations	14,772	3,704	13,941	34,324	17,938
Capital expenditure	(4,776)	(3,834)	(4,991)	(8,625)	(8,500)
Others	(1,284)	(3,236)	(6,958)	(941)	(620)
CF from investing	(6,060)	(7,070)	(11,949)	(9,566)	(9,120)
Free cash flow	8,712	(3,367)	1,992	24,758	8,818
Net borrowings	(3,608)	(16,433)	(562)	(7,733)	(7,291)
Equity capital raised	0	53,497	0	0	0
Dividends paid	(9,450)	(4,440)	(6,480)	(5,271)	(6,144)
Others	(13)	1,331	(103)	1	0
CF from financing	(13,071)	33,955	(7,144)	(13,003)	(13,435)
Net change in cash	(4,359)	30,588	(5,152)	11,754	(4,617)

Commerce forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	428,804	511,799	789,785	793,396	821,182
Cost of sales	(395,682)	(475,592)	(750,677)	(756,039)	(786,475)
Gross profit	33,122	36,207	39,108	37,358	34,707
SG&A	(25,261)	(25,087)	(28,805)	(29,688)	(25,699)
EBITDA	17,619	20,335	20,608	20,463	22,855
Depre. & amortization	5,203	6,075	6,503	6,767	6,923
Equity income	535	372	490	579	706
Other income	4,045	3,480	3,633	4,520	4,927
EBIT	7,861	11,120	10,303	7,670	9,009
Finance costs	(1,447)	(1,250)	(1,155)	(1,219)	(841)
Income taxes	(1,776)	(2,719)	(2,638)	(2,310)	(2,619)
Net profit before MI	8,791	11,470	10,373	9,585	11,593
Minority interest	0	4	(2)	(1)	0
Core profit	9,218	11,009	10,631	9,239	11,182
Extraordinary items	(427)	465	(261)	345	411
Net profit	8,791	11,474	10,370	9,584	11,593

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-25.7%	19.4%	54.3%	0.5%	3.5%
EBITDA	3.6%	15.4%	1.3%	-0.7%	11.7%
Net profit	-19.3%	30.5%	-9.6%	-7.6%	21.0%
Core profit	-13.9%	19.4%	-3.4%	-13.1%	21.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.7%	7.1%	5.0%	4.7%	4.2%
EBITDA margin	4.1%	4.0%	2.6%	2.6%	2.8%
Core profit margin	2.1%	2.2%	1.3%	1.2%	1.4%
Net profit margin	2.1%	2.2%	1.3%	1.2%	1.4%
ROA	6.1%	5.5%	4.6%	4.3%	5.2%
ROE	23.2%	11.5%	10.0%	8.9%	10.2%
Stability					
D/E (x)	2.83	1.08	1.17	1.06	0.97
Net D/E (x)	1.27	0.10	0.15	-0.05	-0.04
Interest coverage ratio	5.43	8.89	8.92	6.29	10.71
Current ratio (x)	1.69	2.44	1.99	1.87	1.84
Quick ratio (x)	1.18	1.56	1.55	1.41	1.37
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.98	0.96	0.86	0.80	0.97
Core EPS	1.02	0.92	0.89	0.77	0.93
Book value	4.20	8.32	8.64	9.00	9.46
Dividend	0.10	0.46	0.50	0.44	0.51
Valuation (x)					
PER	20.17	20.60	22.80	24.66	20.39
Core PER	19.23	21.47	22.24	25.59	21.14
P/BV	4.69	2.37	2.28	2.19	2.08
EV/EBITDA	16.30	13.32	13.11	12.83	11.17
Dividend yield	0.5%	2.3%	2.5%	2.2%	2.6%

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. 4

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) 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 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: 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. **6**