

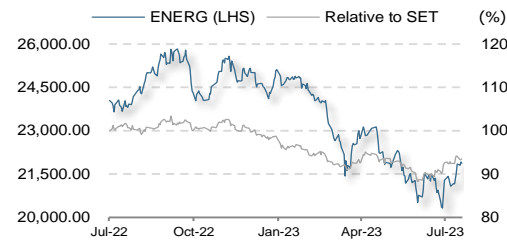
20 July 2023

# Energy

## คาด oil fuel fund ช่วยลดผลกระทบเชิงลบต่อหุ้นค่าปลีกน้ำมัน

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรายังคงชอบหุ้นในกลุ่มค่าปลีกน้ำมันซึ่งเรามองว่าแนวโน้มระยะสั้นมีความน่าสนใจมากกว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำและกลุ่มโรงกลั่นซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะรายงานกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตามแนวโน้มราคาพลังงานและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ปรับตัวลดลง ทั้งนี้ เรายังคาดว่ากลุ่มค่าปลีกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์จากค่าการตลาดน้ำมัน (marketing margin) ที่ทรงตัวในระดับสูงหลังมีการปรับโครงสร้าง marketing margin มาตั้งแต่ 1Q23 นอกจากนี้ ด้วยแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ยังคงลดลง YoY ตั้งแต่ต้นปี ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันหน้าโรงกลั่นลดลงตามและสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าแม้ล่าสุดคณะกรรมการบริหารกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (OFFO) จะมึมติเห็นชอบให้ใช้กลไกกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงในการรักษาเสถียรภาพราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลภายหลังมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซลลง 5 บาทต่อลิตรจะสิ้นสุดลงในวันที่ 20 ก.ค.23 แต่เราเชื่อว่าจะไม่กระทบต่อแนวโน้มค่าการตลาดและปริมาณขายของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปอย่างมีนัยสำคัญ

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวลง -2.7% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้มเงินลงทุนต่างชาติไหลออกและราคาพลังงานที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ เราชอบหุ้นในกลุ่มค่าปลีกน้ำมันมากที่สุดจากผลกระทบที่น้อยจากการปรับสู่ระดับปกติของราคาพลังงาน โดย เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” OR ที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท และ PTG ที่ 18.50 บาท โดยเรามองว่าทั้งสองบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่อยู่ในระดับสูง

### Event: Industry update

□ **คาด marketing margin จะยังทรงตัวสูงใน 2H23E แม้ oil fuel fund อาจจะมีผลลบต่ออุปสงค์ราคาดีเซล** หลังจากคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (EPPA) มีมติเห็นชอบให้ปรับโครงสร้าง marketing margin กลับสู่สภาวะปกติ ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นมา marketing margin ยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดย EPPA รายงาน marketing margin เฉลี่ยของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.49 บาทต่อลิตรใน 2Q23 (+59% YoY, +17% QoQ) ในขณะที่ marketing margin เฉลี่ยของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 1.97 บาทต่อลิตร (+65% YoY, +19% QoQ) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากลุ่มค่าปลีกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์แนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวในระดับสูง YoY ต่อเนื่องใน 2H23E แม้ว่า เมื่อวันที่ 18 ก.ค.2023 ที่ผ่านมา OFFO มีมติให้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ช่วยรักษาเสถียรภาพราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลเป็นการชั่วคราวให้อยู่ประมาณ 32.00 บาทต่อลิตร หลังมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซล 5.00 บาทต่อลิตรจะสิ้นสุดลงในวันที่ 20 ก.ค. 2023

□ **การกลับมาสนับสนุนราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลของ oil fuel fund น่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์การใช้น้ำมันดีเซลในขณะที่ยุปสงค์ gasoline และ jet fuel ยังคงเติบโต YoY** ด้วยการเข้ามาสร้างเสถียรภาพราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลโดย oil fuel fund เราเชื่อว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันดีเซลในประเทศไทยจะได้รับผลกระทบที่จำกัดจากการสิ้นสุดของมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซล ในขณะที่ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซิน (gasoline) และน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน (jet fuel) น่าจะยังคงเติบโตต่อเนื่อง YoY ตามจำนวนการเดินทางที่สูงขึ้น ทั้งนี้ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) ได้ประเมินว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันดีเซลในประเทศไทยจะเติบโต 1.5% YoY ในปี 2023E ในขณะที่ อุปสงค์ jet fuel และ gasoline จะสูงขึ้น 51.9% YoY และ 6.1% YoY ตามลำดับ

### Valuation/Catalyst/Risk

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

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

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.

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 19-Jul-23	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					22A	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	BUY	32.00	35.00	9.4	-281	311	603	n.m.	93.8	n.m.	93.8	65.5	33.8	4.3	3.9	0.8	2.4	6.6	11.6	19.1	15.6
BANPU	HOLD	9.45	9.00	-4.8	40,519	14,056	15,045	-65.3	7.0	-79.9	3.1	6.8	6.4	0.7	0.6	4.2	4.8	10.1	10.1	5.7	5.3
* BCP	NR	38.50	41.03	6.6	12,575	7,584	7,925	-39.7	4.5	-43.7	-1.3	6.8	7.0	0.7	0.7	5.1	4.9	11.0	9.9	3.7	4.1
* ESSO	NR	9.30	9.98	7.3	9,508	5,001	5,206	-47.4	4.1	-49.6	-0.6	6.7	6.7	1.1	1.0	5.0	5.5	16.9	14.9	6.6	6.0
* IRPC	NR	2.36	2.58	9.2	-4,364	3,849	5,173	n.m.	34.4	n.m.	48.0	17.1	10.6	0.6	0.6	3.6	4.3	3.5	5.9	8.6	6.7
OR	BUY	21.50	25.00	16.3	10,370	11,917	13,508	14.9	13.3	10.5	12.7	21.6	19.1	2.4	2.2	2.5	2.8	10.9	11.7	11.4	10.6
PTG	BUY	10.60	18.50	74.5	1,464	1,882	2,084	28.6	10.7	28.6	10.7	9.4	8.5	1.8	1.6	4.3	4.7	15.1	15.2	3.4	3.1
* PTT	NR	34.50	37.35	8.3	91,175	101,144	106,476	10.9	5.3	-1.9	4.1	10.0	9.6	0.9	0.9	5.4	5.6	9.0	8.9	5.3	4.9
PTTEP	BUY	157.50	175.00	11.1	70,901	66,266	68,424	-6.5	3.3	-26.7	2.1	9.4	9.1	1.3	1.2	5.4	5.5	13.4	12.9	3.9	3.8
SPRC	BUY	8.20	10.50	28.0	7,674	4,273	5,032	-44.3	17.8	-57.3	30.5	8.3	7.1	0.9	0.8	6.7	7.9	10.7	11.8	5.4	4.1
TOP	BUY	47.25	60.00	27.0	32,668	12,955	14,111	-60.3	8.9	-66.4	7.7	8.1	7.5	0.6	0.6	3.8	4.2	7.8	8.0	10.3	9.2
Sector								-15.8	6.3	-33.4	5.1	15.4	11.4	1.4	1.3	4.3	4.8	10.5	11.0	7.6	6.7

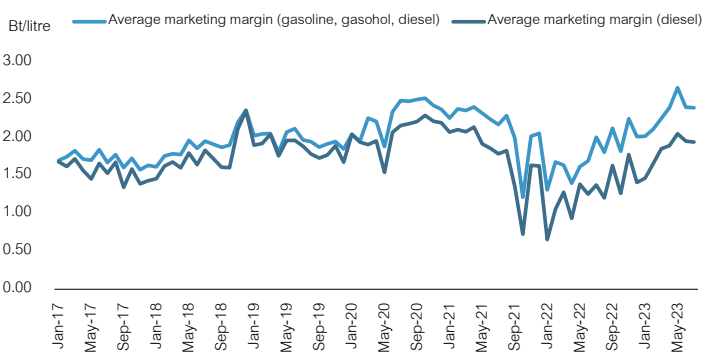
Source: Bloomberg, DAOL

### □ คาด marketing margin จะยังคงสูงขึ้น YoY ใน 2H23E แม้ oil fuel fund อาจจะถูกปรับลดราคาดีเซล

หลังจาก EPPO มีมติเห็นชอบให้ปรับโครงสร้าง marketing margin กลับสู่สภาวะปกติตามปี 2020 ทั้งกลุ่มน้ำมันดีเซล หมุนเร็ว และกลุ่มน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซฮอล์ เหลืออยู่ที่ 2.00 บาทต่อลิตร ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2023 เป็นต้นมา marketing margin ยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดย EPPO รายงาน marketing margin เหลือของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.49 บาทต่อลิตรใน 2Q23 (+59% YoY, +17% QoQ) ในขณะที่ marketing margin เหลือของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 1.97 บาทต่อลิตร (+65% YoY, +19% QoQ) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะยังคงได้ประโยชน์ แนวโน้ม marketing margin ที่ทรงตัวในระดับสูง YoY อย่างต่อเนื่องใน 2H23E แม้ว่า เมื่อวันที่ 18 ก.ค.2023 ที่ผ่านมา OFFO มีมติให้ oil fuel fund ช่วยรักษาเสถียรภาพราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลเป็นการชั่วคราวให้อยู่ประมาณ 32.00 บาทต่อลิตร หลังมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซล 5.00 บาทต่อลิตรจะสิ้นสุดลงในวันที่ 20 ก.ค.2023

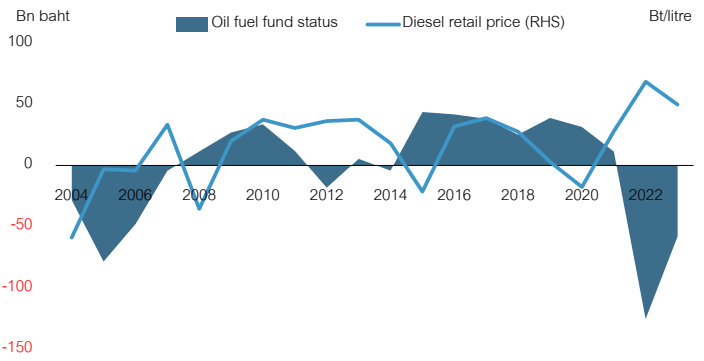
ทั้งนี้ ปัจจุบัน oil fuel fund (ซึ่งถูกนำมาใช้เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคาขายปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงภายในประเทศตั้งแต่ปี 2004) มีสถานะขาดทุนสุทธิลดลงมาเหลือ 4.98 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 16 ก.ค.2023 ลดลงมาต่อเนื่องเทียบกับจุดขาดทุนสูงสุด -1.33 แสนล้านบาท ในเดือน พ.ย.2022 ด้วยสถานะ oil fuel fund ที่แข็งแกร่งขึ้นนี้รวมกับแนวโน้มราคาขายปลีกน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เรายังคงมองว่าความเสี่ยงที่เป็นไปได้จากการแทรกแซง marketing margin โดยการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลใหม่จะจำกัด

Fig 2: Monthly average marketing margin



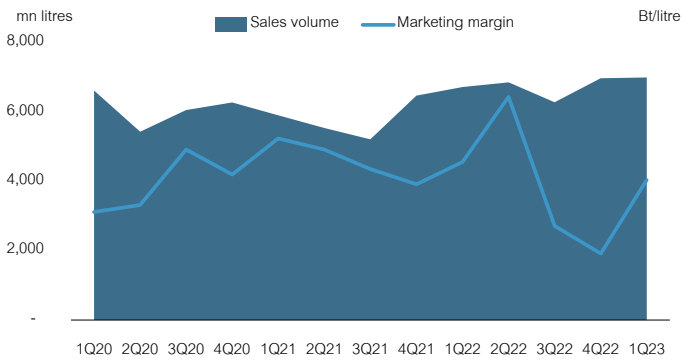
Source: EPPO, DAOL

Fig 3: Oil fund status vs diesel retail price



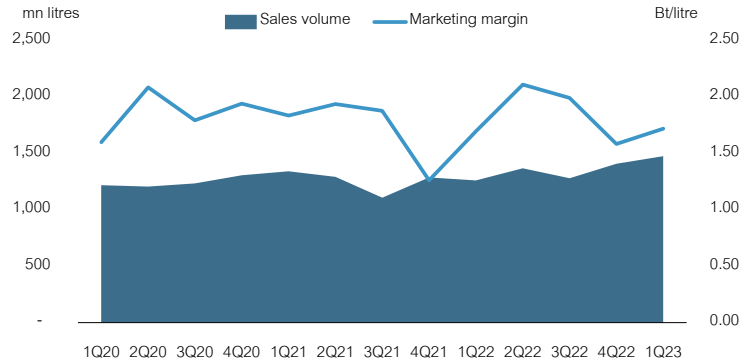
Source: OFFO, EPPO, DAOL

Fig 4: OR's quarterly sales volume and marketing margin



Source: PTT Oil and Retail Business (OR), DAOL

Fig 5: PTG's quarterly sales volume and marketing margin



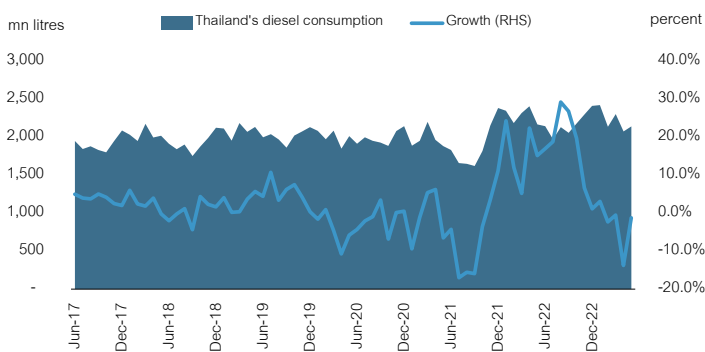
Source: PTG Energy (PTG), DAOL

□ การพุ่งราคาดีเซลโดย oil fuel fund น่าจะไม่ส่งผลต่ออุปสงค์การใช้น้ำมันดีเซลในขณะที่อุปสงค์ gasoline และ jet fuel ยังคงเติบโต YoY

ด้วยการเข้ามาสร้างเสถียรภาพราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลโดย oil fuel fund เราเชื่อว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันดีเซลในประเทศไทยจะได้รับผลกระทบที่จำกัดจากการสิ้นสุดของมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซล ในขณะที่ ปริมาณการใช้ gasoline และน้ำมัน jet fuel น่าจะยังคงเติบโตต่อเนื่อง YoY ตามจำนวนการเดินทางที่สูงขึ้น ทั้งนี้ กรมธุรกิจพลังงาน (DOEB) รายงานตัวเลขปริมาณการใช้ในประเทศไทยในรอบ 5M23 อยู่ที่ 73.6 ล้านลิตรต่อวัน (-3% YoY) ในขณะที่ ปริมาณการใช้ jet fuel อยู่ที่ 13.6 ล้านลิตรต่อวัน (+85% YoY) ส่วนปริมาณการใช้ gasoline อยู่ที่ 31.5 ล้านลิตรต่อวัน (+6% YoY)

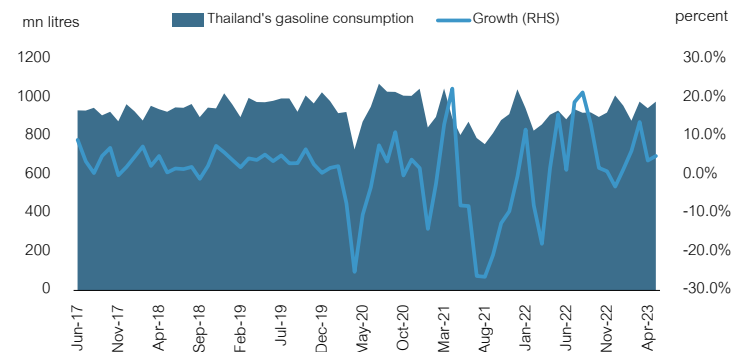
นอกจากนี้ TOP ได้ประเมินว่าอุปสงค์การใช้ในประเทศไทยจะเติบโต 1.5% YoY ในปี 2023E ในขณะที่ อุปสงค์ jet fuel และ gasoline จะสูงขึ้น 51.9% YoY และ 6.1% YoY ตามลำดับ

Fig 6: Thailand's diesel consumption



Source: DOEB, DAOL

Fig 7: Thailand's gasoline consumption



Source: DOEB, DAOL

□ คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน และขอปรับน้ำหนักกลุ่มพลังงานให้น้ำหนักมากกว่ากลุ่มพลังงานต้นน้ำ โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

- OR: เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 25.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 25.4x (-1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก) เราคาดว่าบริษัทจะยังคงได้ประโยชน์จาก marketing margin ที่อยู่ในระดับที่สูงต่อไปใน 2Q23E (แม้ว่ากำไรอาจลดลงจากฐานที่สูง YoY) อีกทั้ง บริษัทน่าจะเห็นปริมาณยอดขาย jet fuel ที่เติบโตต่อเนื่อง YoY ตลอดทั้งปี 2023
- PTG: เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 18.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 19.0x (-0.5SD below 5-year average) โดยเรามองบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม marketing margin ที่ดีขึ้นใน 2H23E ในขณะที่ปริมาณขายยังเติบโตได้ YoY
- PTTEP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 175.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะชะลอตัวใน 2Q23E เนื่องจากแนวโน้มปริมาณยอดขายเฉลี่ยที่อ่อนตัว (หลักๆจากการหมดสัญญาสัมปทานของโครงการบงกชเดิม) และราคาเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) ที่ลดลง
- TOP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.81x (เทียบเท่า -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรที่อ่อนตัวใน 2Q23E ตามค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลง สอดคล้องกับ crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติ
- SPRC: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.15x (เท่ากับ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เรามองว่ากำไรสุทธิ 2Q23E จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากแนวโน้ม market GRM ที่อ่อนตัว โดยเฉพาะจากผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillates) ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้นจากผลกระทบของปริมาณก๊าซฯคงคลังในประเทศตะวันตกที่อยู่ในระดับสูง

Fig 8: Energy sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 9: Commerce PER band (OR's peer comparison)



Source: Setsmart, DAOL

Fig 10: PTG's PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: PTTEP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: SPRC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: TOP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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

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

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม 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 และมีได้ไม่เจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 7