

25 December 2023

Sector: Energy & Utilities

TTW

ยอดจำหน่ายน้ำปี 2024E ทรงตัว, ระยะสั้นโครงการใหม่ยังไม่ได้ข้อสรุป

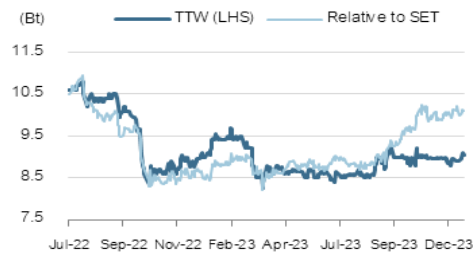
Bloomberg ticker	TTW TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt9.05
Target price	Bt9.70 (maintained)
Upside/Downside	+7%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.90
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.75 / Bt8.15
Market cap. (Bt mn)	36,110
Shares outstanding (mn)	3,990
Avg. daily turnover (Bt mn)	22
Free float	36%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	5,806	5,691	5,901	5,121
EBITDA	5,249	5,137	4,552	4,188
Net profit	3,104	2,967	2,673	2,465
EPS (Bt)	0.78	0.74	0.67	0.62
Growth	5.2%	-4.4%	-9.9%	-7.8%
Core EPS (Bt)	0.78	0.74	0.67	0.62
Growth	5.2%	-4.4%	-9.9%	-7.8%
DPS (Bt)	0.60	0.60	0.60	0.60
Div. yield	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
PER (x)	11.6	12.2	13.5	14.6
Core PER (x)	11.6	12.2	13.5	14.6
EV/EBITDA (x)	8.3	8.2	9.0	9.7
PBV (x)	2.6	2.5	2.4	2.4

Bloomberg consensus				
Net profit	3,104	2,967	2,843	2,796
EPS (Bt)	0.78	0.74	0.71	0.69



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.1%	0.6%	6.5%	1.7%
Relative to SET	1.8%	8.3%	13.4%	14.8%

Major shareholders		Holding
1. Mitsui Water Holdings (Thailand)		25.98%
2. CH. Kamchang		19.40%
3. Bangkok Expressway and Metro		18.47%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงค่าแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 9.70 บาท ซึ่ง SOTP เรายังมองเป็นกลางจากการประชุม SET Opportunity Day เมื่อวันศุกร์ (22 ธ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้าปริมาณจำหน่ายน้ำประจำปี 2024E ทรงตัว YoY ต่ำกว่าเราคาดเล็กน้อยที่ +2% YoY จากภาคอุตสาหกรรม (38% ของปริมาณผู้ใช้น้ำรวมในพื้นที่นครปฐม-สมุทรสาคร และ 19% ของปริมาณผู้ใช้น้ำรวมในพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต) ที่ยังชะลอตัว แต่จะถูกชดเชยจากครัวเรือนขยายตัวมากขึ้น, 2) El Nino ส่งผลกระทบต่อปริมาณน้ำใน 4 เขื่อนหลักลดลง -12% YoY และปริมาณน้ำที่ใช้ได้อ่อนตัว -18% YoY แต่ยังไม่น่ากังวล, และ 3) ยังมองหาการลงทุนใหม่ ที่อยู่ในธุรกิจน้ำประปา บำบัดน้ำเสีย และจัดการน้ำ

เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 2.7 พันล้านบาท (-10% YoY) และปี 2024E ที่ 2.5 พันล้านบาท (-8% YoY) โดยปี 2024E ชะลอตัวหลักๆ จากราคาขายน้ำ PTW ลดลงตามสัมปทานใหม่ สำหรับ 4Q23E เบื้องต้นประเมินกำไรจะดีกว่าเราคาดเดิมเล็กน้อยอยู่ที่ราว 580-620 ล้านบาท (เดิมคาด 560 ล้านบาท) โต YoY แต่กลับมาชะลอ QoQ เป็นไปตามราคาขายน้ำที่ลดลงและปัจจัยฤดูกาลของ CKP

ราคาหุ้น outperform SET +13% ใน 6 เดือน จากข่าวบวกการขยายสัมปทานใหม่ของ PTW แต่ in line กับ SET ใน 1 เดือน ทั้งนี้เราคงค่าแนะนำ “ถือ” แม้แนวโน้มกำไรปี 2024E อ่อนตัวจากฐานราคาขายน้ำสัมปทานใหม่ลดลง แต่เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบัน ซึ่งเทรดที่เพียง -2SD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบ ขณะที่บริษัทอาจมีการพิจารณาโครงการใหม่หลังการขยายสัมปทาน PTW คลี่คลายแล้ว

Event: SET Opportunity Day

□ แนวโน้มยอดจำหน่ายน้ำปี 2024E ทรงตัว, ระยะสั้นโครงการใหม่ยังไม่ได้ข้อสรุป

- จากการประชุม SET Opportunity Day เมื่อวันศุกร์ (22 ธ.ค.) มีประเด็นสำคัญดังนี้
- 1) ตั้งเป้าปริมาณจำหน่ายน้ำประจำปี 2024E ทรงตัว YoY (เราคาด 292 ล้าน ลบ.ม. โตเล็กน้อย +2% YoY) จากภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวตามเศรษฐกิจ แต่ถูกชดเชยจากการใช้น้ำภาคครัวเรือนขยายตัวดีขึ้น ขณะที่ราคาขายน้ำปี 2024E พื้นที่นครปฐม-สมุทรสาคร (TTW) ยังต้องรอดูตัวเลข CPI ธ.ค. 2023 และราคาขายน้ำพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต (PTW) จะมีการปรับอีกครั้งในปี 2025E
  - 2) El Nino จะส่งผลให้ปริมาณน้ำใน 4 เขื่อนหลัก (เขื่อนภูมิพล, สิริกิติ์, แควน้อย และป่าสักชลสิทธิ์) ปัจจุบันลดลง -12% YoY (สัดส่วน 73% ของน้ำในเขื่อนรวม) และปริมาณน้ำที่ใช้ได้ลดลง -18% YoY (63% ของน้ำที่สามารถใช้ได้รวม) แต่มองว่าระดับดังกล่าวยังไม่น่ากังวล
  - 3) อยู่ระหว่างมองหาโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจน้ำประปา ธุรกิจบำบัดน้ำเสีย และธุรกิจจัดการน้ำ อย่างไรก็ตามคาดระยะสั้นจะยังไม่ได้ข้อสรุป
  - 4) เชื่อมั่นจะยังคงนโยบายอัตราจ่ายเงินปันผล (Dividend payout ratio) ที่อย่างน้อย 50%
  - 5) บริษัทมีสิทธิในการขยายสัญญาสัมปทานใหม่ PTW เพิ่มเดิมอีก 10 ปี ภายหลังจากวันที่ 14 ต.ค. 2033

Implication

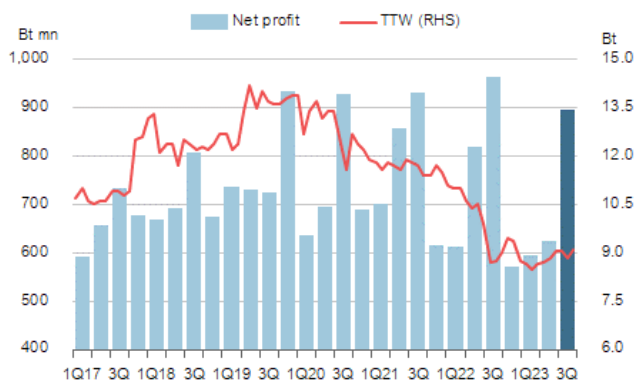
□ คงประมาณการปี 2023E/24E, 4Q23E โต YoY แต่ชะลอ QoQ เราคงกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 2.7/2.5 พันล้านบาท (-10%/-8% YoY) คาดกำไรปี 2024E ลดลง จากราคาขายน้ำ PTW ลดลงเฉลี่ย -54% YoY หลังมีการโอนโรงจำหน่ายน้ำประปาคืน กปภ. ตามการขยายสัมปทานใหม่ ขณะที่ประเมินปริมาณจำหน่ายน้ำประปารวมโตเล็กน้อย (+2% YoY) ตามการฟื้นตัวในพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต (PTW) ซึ่ง กปภ. มีโอกาสปรับขึ้นขึ้น หลังราคาขายน้ำลดลง สำหรับ 4Q23E ประเมินกำไรสุทธิจะอยู่ในกรอบราว 580-620 ล้านบาท โต YoY หนุนโดยโรงไฟฟ้าหลัก CKP ผลิตได้สูงขึ้น แต่อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล ราคาขายน้ำ PTW ลดลง และปริมาณจำหน่ายน้ำประปาอ่อนตัวจากวันหยุดยาว

Valuation/Catalyst/Risk

คงค่าแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 9.70 บาท ซึ่ง SOTP (มูลค่าธุรกิจน้ำประปา 8.7 บาท และมูลค่าการถือหุ้นใน CKP ราว 1 บาท) เรายังมองว่าราคาหุ้นปัจจุบัน ซึ่งเทรดที่ -2SD ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบ ขณะที่บริษัทอาจมีการพิจารณาโครงการใหม่หลังการขยายสัมปทาน PTW คลี่คลายแล้ว

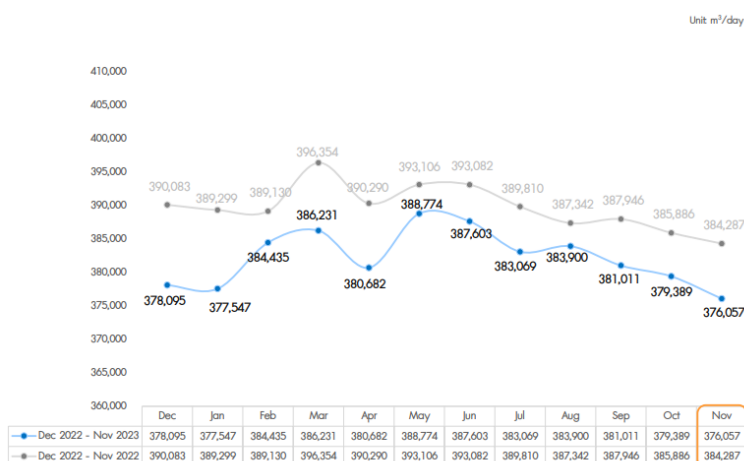
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



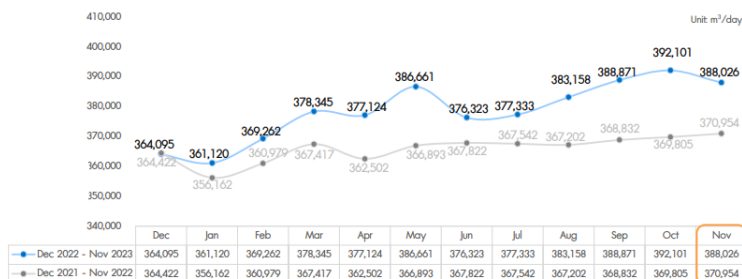
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: TTW water dispatch (Nakhon Pathom – Samut Sakhon)



Source: TTW

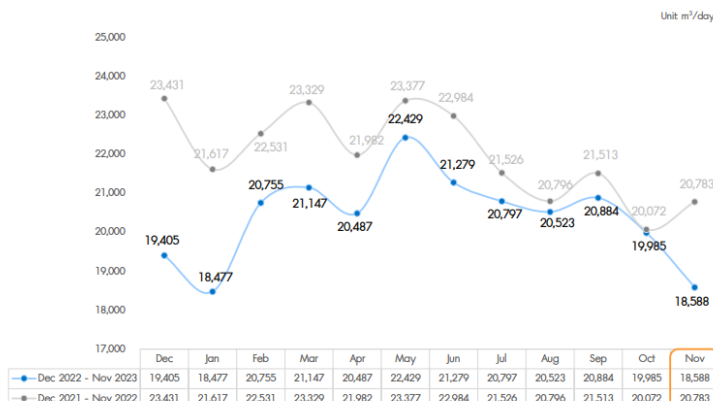
Fig 3: PTW water dispatch (Pathum Thani – Rangsit)



Source: TTW

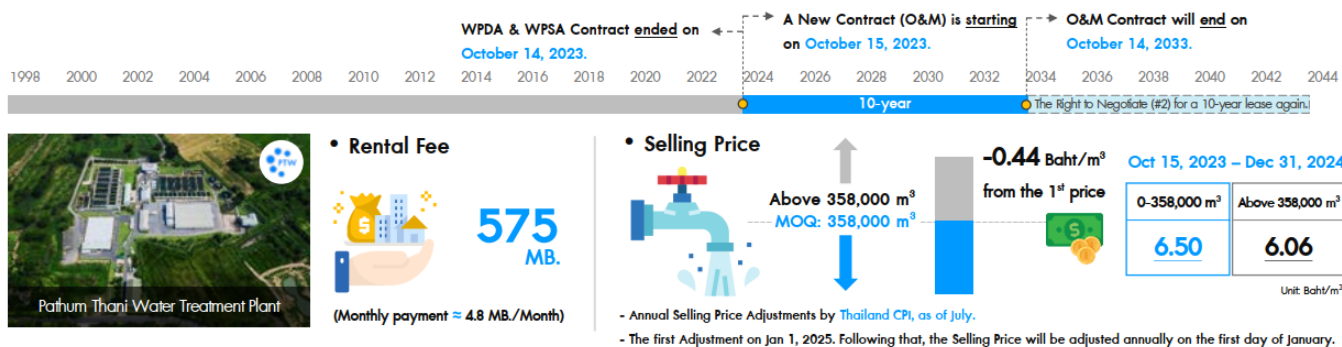
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 4: BIE water dispatch (Bang Pa-In Industrial Estate)



Source: TTW

Fig 5: PTW's new contract



Company	PTW	
Business Service	Tap water Supply	Tap water Supply
Contract Type	BOOT	Operations and Maintenance (O&M)
Contract Period	Oct 15, 1998 – Oct 15, 2023 (25 yrs.)	Oct 15, 2023 – Oct 14, 2033 (10 yrs.)
Contract Customer	Whole sale to PWA	Whole sale to PWA
Investment Scheme	Production and Transmission	Rental
Distribution Area	Pathum Thani – Rangsit	Pathum Thani – Rangsit (Branch: Pathum Thani, Rangsit, and Klongluang)
Design Capacity	488,000 m³/day	488,000 m³/day
MOQ	358,000 m³/day	358,000 m³/day
Selling Price	13.76 Baht/m³ (Jan 1 – Oct 14, 2023)	0-358,000 m³ = 6.50 Baht/m³   Above 358,000 m³ = 6.06 Baht/m³ (Oct 15, 2023 – Dec 31, 2024)

Source: TTW

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	1,435	1,424	1,482	1,519	1,532
Cost of sales	(501)	(540)	(530)	(556)	(558)
Gross profit	934	885	952	963	974
SG&A	(128)	(138)	(127)	(134)	(126)
EBITDA	1,508	1,111	1,136	1,182	1,459
Finance costs	(39)	(41)	(38)	(36)	(36)
Core profit	964	570	595	625	897
Net profit	964	570	595	625	897
EPS	0.24	0.14	0.15	0.16	0.22
Gross margin	65.1%	62.1%	64.3%	63.4%	63.6%
EBITDA margin	105.1%	78.0%	76.7%	77.8%	95.3%
Net profit margin	67.2%	40.0%	40.2%	41.1%	58.5%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	92	67	62	191	184
Accounts receivable	558	514	512	492	410
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	3,367	3,648	3,818	3,609	3,558
<b>Total cur. Assets</b>	<b>4,017</b>	<b>4,229</b>	<b>4,392</b>	<b>4,291</b>	<b>4,151</b>
Investments	5,955	6,220	6,648	6,860	7,101
Fixed assets	12,807	11,979	10,382	9,441	9,203
Other assets	64	76	68	68	68
<b>Total assets</b>	<b>22,842</b>	<b>22,504</b>	<b>21,490</b>	<b>20,660</b>	<b>20,523</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	205	130	146	134	156
Current maturities	760	2,460	1,660	2,183	2,183
Other current liabilities	441	432	394	383	383
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,406</b>	<b>3,022</b>	<b>2,200</b>	<b>765</b>	<b>2,722</b>
Long-term debt	7,497	5,038	4,278	4,630	2,447
Other LT liabilities	240	249	261	220	224
<b>Total LT liabilities</b>	<b>7,737</b>	<b>5,287</b>	<b>4,540</b>	<b>4,850</b>	<b>2,671</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>9,143</b>	<b>8,309</b>	<b>6,740</b>	<b>5,616</b>	<b>5,394</b>
Registered capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Paid-up capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Share premium	2,638	2,638	2,638	2,638	2,638
Retained earnings	7,532	8,239	8,812	9,091	9,162
Others	(504)	(713)	(730)	(730)	(730)
Minority interests	44	41	41	56	70
<b>Shares' equity</b>	<b>13,700</b>	<b>14,195</b>	<b>14,750</b>	<b>15,044</b>	<b>15,130</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,951	3,104	2,967	2,673	2,465
Depreciation	1,166	1,229	1,333	1,059	1,006
Chg in working capital	36	(31)	(464)	468	104
Others	(70)	(529)	(162)	4	4
<b>CF from operations</b>	<b>4,084</b>	<b>3,772</b>	<b>3,674</b>	<b>4,204</b>	<b>3,579</b>
Capital expenditure	(524)	(389)	(184)	(118)	(768)
Others	(117)	(221)	485	(462)	(190)
<b>CF from investing</b>	<b>(641)</b>	<b>(611)</b>	<b>301</b>	<b>(580)</b>	<b>(958)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>3,443</b>	<b>3,162</b>	<b>3,975</b>	<b>3,624</b>	<b>2,621</b>
Net borrowings	(999)	(759)	(1,559)	(1,117)	(248)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,394)	(2,394)	(2,394)	(2,394)	(2,394)
Others	(34)	(34)	(27)	15	14
<b>CF from financing</b>	<b>(3,427)</b>	<b>(3,187)</b>	<b>(3,980)</b>	<b>(3,495)</b>	<b>(2,628)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>15</b>	<b>(25)</b>	<b>(5)</b>	<b>129</b>	<b>(7)</b>

Source: TTW, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	6,180	5,806	5,691	5,901	5,121
Cost of sales	(1,862)	(1,845)	(1,975)	(2,151)	(1,872)
<b>Gross profit</b>	<b>4,318</b>	<b>3,961</b>	<b>3,717</b>	<b>3,750</b>	<b>3,249</b>
SG&A	(511)	(502)	(535)	(498)	(338)
<b>EBITDA</b>	<b>5,098</b>	<b>5,249</b>	<b>5,137</b>	<b>4,552</b>	<b>4,188</b>
Depre. & amortization	(1,166)	(1,229)	(1,333)	(1,059)	(1,006)
Equity income	101	544	609	212	241
Other income	23	16	13	29	29
<b>EBIT</b>	<b>3,932</b>	<b>4,020</b>	<b>3,804</b>	<b>3,493</b>	<b>3,182</b>
Finance costs	(275)	(249)	(169)	(147)	(143)
Income taxes	(685)	(651)	(657)	(658)	(560)
<b>Net profit before MI</b>	<b>2,972</b>	<b>3,120</b>	<b>2,979</b>	<b>2,688</b>	<b>2,479</b>
Minority interest	(20)	(16)	(12)	(15)	(14)
<b>Core profit</b>	<b>2,951</b>	<b>3,104</b>	<b>2,967</b>	<b>2,673</b>	<b>2,465</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,951</b>	<b>3,104</b>	<b>2,967</b>	<b>2,673</b>	<b>2,465</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	1.1%	-6.0%	-2.0%	3.7%	-13.2%
EBITDA	-3.3%	3.0%	-2.1%	-11.4%	-8.0%
Net profit	-5.6%	5.2%	-4.4%	-9.9%	-7.8%
Core profit	-5.6%	5.2%	-4.4%	-9.9%	-7.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	69.9%	68.2%	65.3%	63.6%	63.5%
EBITDA margin	82.5%	90.4%	90.3%	77.1%	81.8%
Core profit margin	47.8%	53.5%	52.1%	45.3%	48.1%
Net profit margin	47.8%	53.5%	52.1%	45.3%	48.1%
ROA	12.9%	13.8%	13.8%	12.9%	12.0%
ROE	21.6%	21.9%	20.2%	17.8%	16.4%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.61	0.53	0.41	0.32	0.31
Net D/E (x)	0.60	0.53	0.40	0.31	0.29
Interest coverage ratio	14.3	16.1	22.5	23.8	22.3
Current ratio (x)	2.86	1.40	2.00	5.61	1.53
Quick ratio (x)	2.86	1.40	2.00	5.61	1.53
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.74	0.78	0.74	0.67	0.62
Core EPS	0.74	0.78	0.74	0.67	0.62
Book value	3.42	3.55	3.69	3.76	3.77
Dividend	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
<b>Valuation (x)</b>					
PER	12.23	11.63	12.17	13.51	14.65
Core PER	12.23	11.63	12.17	13.51	14.65
P/BV	2.64	2.55	2.45	2.41	2.40
EV/EBITDA	8.70	8.31	8.18	8.96	9.68
Dividend yield	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%

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.

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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.

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 ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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.