

27 June 2023

Sector: Energy

Star Petroleum Refining

คาด 2Q23E ขาดทุนแต่ 2H23E crack spread พุ่งตัว

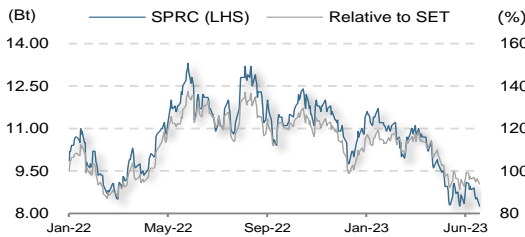
Bloomberg ticker	SPRC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt8.15
Target price	Bt10.50 (maintained)
Upside/Downside	+29%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.56
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 6 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.50 / Bt8.10
Market cap. (Bt mn)	35,338
Shares outstanding (mn)	4,336
Avg. daily turnover (Bt mn)	192
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	172,484	285,264	228,115	192,713
EBITDA	8,503	13,590	7,375	9,036
Net profit	4,746	7,674	4,273	5,032
EPS (Bt)	1.09	1.77	0.99	1.16
Growth	n.m.	61.7%	-44.3%	17.8%
Core EPS (Bt)	1.06	2.04	0.87	1.14
Growth	n.m.	93.3%	-57.3%	30.5%
DPS (Bt)	0.18	1.11	0.55	0.65
Div. yield	2.2%	13.6%	6.7%	8.0%
PER (x)	7.4	4.6	8.3	7.0
Core PER (x)	7.7	4.0	9.3	7.2
EV/EBITDA (x)	4.8	3.3	5.2	4.1
PBV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	4,746	7,674	5,399	5,811
EPS (Bt)	1.09	1.77	1.25	1.34



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.3%	-23.1%	-25.2%	-30.3%
Relative to SET	-3.3%	-16.4%	-16.5%	-25.0%

Major shareholders	
1. Chevron South Asia Holdings Pte. Ltd.	60.56%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	4.67%
3. State Street Europe Ltd.	1.63%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 10.50 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.15x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราประเมินว่า SPRC จะรายงานขาดทุน 2Q23E ที่ 580 ล้านบาท พลิกจากกำไร 7.2 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 1.2 พันล้านบาทใน 1Q23 หลักๆจากแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัวและการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าไตรมาสนี้เป็นจุดต่ำสุดของปีนี้และผลประกอบการของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วย 1) อุปสงค์ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์ gasoline ในช่วงฤดูการขับรถของ US 2) การส่งออกที่ลดลงของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจากจีน และ 3) การรับรู้ stock gain ที่เป็นไปได้จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นตามอุปสงค์การใช้น้ำมันของจีน ทั้งนี้ crack spread MTD ในเดือน มิ.ย. ได้ปรับตัวดีขึ้นจากระดับในเดือน เม.ย.-พ.ค. แล้ว

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 4.3/5.0 พันล้านบาท โดยเราคาดกำไรลดลง 44% YoY ในปี 2023E หลักๆจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลงตาม crack spread อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัว 18% YoY ได้ในปี 2024E เนื่องจากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่น (refinery intake) ที่ดีขึ้นและพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง

ราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -17% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2023E PBV 0.89x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) หากกำไร 2Q23E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H23E จะคิดเป็น 15% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วยฤดูกาลขับรถของ US การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ลดลงของจีน และ stock gain ที่เป็นไปได้ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นของจีน

Event: 2Q23E earnings preview

□ **คาดพลิกเป็นขาดทุนใน 2Q23E** เราประเมินว่า SPRC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 2Q23E ที่ 580 ล้านบาท เทียบกับกำไร 7.2 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 1.2 พันล้านบาทใน 1Q23 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) refinery intake จะอยู่ที่ 161 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) (+3% YoY, -1% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY ตามปริมาณยอดขาย jet fuel ที่ดีขึ้น 2) market GRM จะอยู่ที่ USD3.0/bbl (-84% YoY, -53% QoQ) โดยลดลงตาม crack spread ของผลิตภัณฑ์หลัก (เช่น diesel และ gasoline) ที่ต่ำลง และ 3) บริษัทจะรายงาน stock loss ที่ USD1.2/bbl เทียบกับกำไร USD4.0/bbl ใน 2Q22 และ USD0.5/bbl ใน 1Q23

□ **Crack spread น่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E** เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วย 1) อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ gasoline ที่สูงขึ้นในช่วง ฤดูกาลขับรถของ US 2) diesel crack ที่สูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของจีนและปริมาณน้ำมันคงคลังก็อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี และ 3) อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ jet fuel ที่ฟื้นตัวได้ต่อเนื่องหนุนด้วยจำนวนเที่ยวบินที่สูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัทก็อาจจะเห็น stock gain ที่เป็นไปได้ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ทั้งนี้ crack spread MTD ในเดือน มิ.ย. ได้ปรับตัวดีขึ้นจากระดับในเดือน เม.ย.-พ.ค. แล้ว โดย diesel crack MTD อยู่ที่ USD16.4/bbl (เทียบกับ USD13.5/bbl ในเดือน พ.ค.) ขณะที่ gasoline crack MTD อยู่ที่ USD18.2/bbl (เทียบกับ USD15.3/bbl ในเดือน พ.ค.)

Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 4.3/5.0 พันล้านบาท** โดยเราคาดกำไรลดลง 44% YoY ในปี 2023E หลักๆจาก market GRM ที่ลดลงตาม crack spread อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัว 18% YoY ได้ในปี 2024E เนื่องจาก refinery intake ที่ดีขึ้นและ crude premium ที่ลดลง

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.

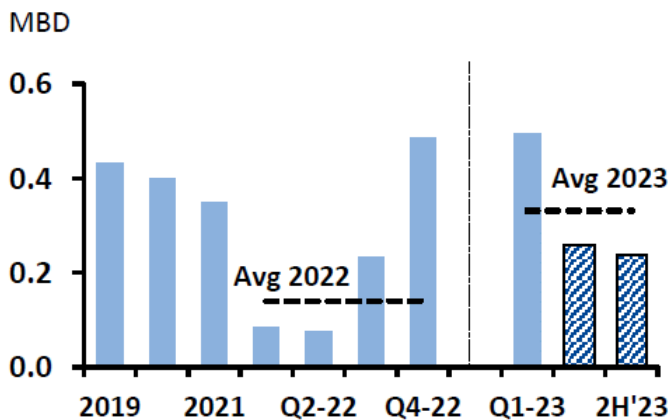
Valuation/Catalyst/Risk

คงค่านำเสนอ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 10.50 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 1.15x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้แม้เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนสุทธิใน 2Q23E แต่เราเชื่อว่าผลประกอบการไตรมาสนี้เป็นจุดต่ำสุดของปีและกำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วย 1) อุปสงค์ gasoline crack ที่สูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล 2) การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ลดลงของจีน และ 3) stock gain ที่เป็นไปได้ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ

Fig 1: 2Q23E results preview

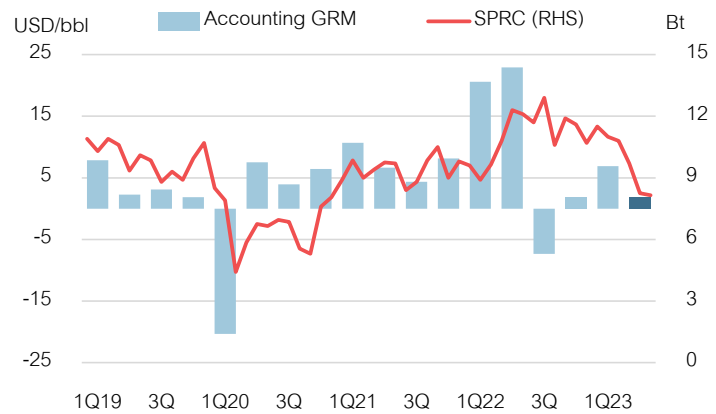
FY: Dec (Bt mn)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23E	1H22	YoY
Revenue	55,148	78,008	-29.3%	59,130	-6.7%	114,278	119,682	-4.5%
COGS	(55,576)	(68,069)	18.4%	(57,108)	2.7%	(112,684)	(114,921)	1.9%
Gross profit	(428)	9,939	-104.3%	2,022	-121.2%	1,593	4,760	-66.5%
SG&A	(342)	(318)	-7.5%	(434)	21.2%	(777)	(725)	-7.1%
EBITDA	(114)	10,246	-101.1%	2,202	-105.2%	2,089	6,021	-65.3%
Other inc./exps	55	14	295.4%	47	16.4%	103	42	143.1%
Interest expenses	(92)	(58)	-59.7%	(94)	1.5%	(186)	(160)	-15.7%
Income tax	162	(1,782)	109.1%	(305)	153.0%	(143)	(752)	81.0%
Core profit	(646)	7,795	-108.3%	1,237	-152.2%	591	3,165	-81.3%
Net profit	(580)	7,156	-108.1%	1,219	-147.6%	639	2,892	-77.9%
EPS (Bt)	-0.13	1.65	-108.1%	0.28	-147.6%	0.15	0.67	-77.9%
Gross margin	-0.8%	12.7%		3.4%		1.4%	4.0%	
EBITDA margin	-0.2%	13.1%		3.7%		1.8%	5.0%	
Net margin	-1.1%	9.2%		2.1%		0.6%	2.4%	

Fig 2: China's gasoil export forecast



Source: TOP, FGE (Apr'23)

Fig 3: SPRC share price vs accounting GRM



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	65,404	78,008	76,146	65,706	59,130
Cost of sales	(57,333)	(68,069)	(81,416)	(66,015)	(57,108)
Gross profit	8,071	9,939	(5,270)	(309)	2,022
SG&A	(290)	(318)	(333)	(457)	(434)
EBITDA	8,387	10,246	(4,940)	(103)	2,202
Finance costs	(41)	(58)	(77)	(141)	(94)
Core profit	6,436	7,795	(4,407)	(965)	1,237
Net profit	5,284	7,156	(5,027)	260	1,219
EPS	1.22	1.65	(1.16)	0.06	0.28
Gross margin	12.3%	12.7%	-6.9%	-0.5%	3.4%
EBITDA margin	12.8%	13.1%	-6.5%	-0.2%	3.7%
Net profit margin	8.1%	9.2%	-6.6%	0.4%	2.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,635	2,945	76	2,321	2,770
Accounts receivable	8,515	13,219	14,328	12,499	13,200
Inventories	9,052	16,486	23,762	19,490	18,779
Other current assets	121	81	92	228	193
Total cur. assets	19,323	32,731	38,258	34,538	34,941
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	24,156	24,219	22,735	21,820	20,795
Other assets	3,062	1,776	2,295	2,509	2,120
Total assets	46,541	58,726	63,288	58,867	57,856
Short-term loans	1,380	4,680	9,731	5,590	4,059
Accounts payable	7,821	13,961	12,780	11,572	9,643
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	1,539	1,390	1,393	1,369	1,156
Total cur. liabilities	10,740	20,031	23,904	18,531	14,858
Long-term debt	8,857	3,374	0	0	0
Other LT liabilities	517	950	677	541	457
Total LT liabilities	9,374	4,324	677	541	457
Total liabilities	20,114	24,355	24,581	19,072	15,316
Registered capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Paid-up capital	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Share premium	978	978	978	978	978
Retained earnings	2,892	7,596	10,333	12,235	14,449
Others	(7,447)	(4,207)	(2,608)	(3,422)	(2,891)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	26,427	34,371	38,707	39,795	42,540

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(6,005)	4,746	7,674	4,273	5,032
Depreciation	2,783	2,602	2,557	2,616	2,724
Chg in working capital	2,661	(6,107)	(9,574)	4,732	(2,095)
Others	(945)	1,720	(792)	(350)	305
CF from operations	(1,506)	2,961	(135)	11,271	5,967
Capital expenditure	38	(7,858)	(2,796)	(1,700)	(1,700)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	38	(7,858)	(2,796)	(1,700)	(1,700)
Free cash flow	(1,468)	(4,897)	(2,931)	9,571	4,267
Net borrowings	3,418	(2,183)	1,677	(4,141)	(1,531)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(271)	0	(4,936)	(2,371)	(2,818)
Others	227	3,240	1,599	(813)	531
CF from financing	3,374	1,056	(1,661)	(7,325)	(3,818)
Net change in cash	1,906	(3,840)	(4,592)	2,245	449

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	130,163	172,484	285,264	228,115	192,713
Cost of sales	(137,169)	(165,598)	(272,833)	(222,308)	(185,254)
Gross profit	(7,006)	6,886	12,432	5,807	7,460
SG&A	(911)	(985)	(1,398)	(1,443)	(1,148)
EBITDA	(5,134)	8,503	13,590	7,375	9,036
Depre. & amortization	2,783	2,602	2,557	2,616	2,724
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	71	62	63	216	75
EBIT	(7,917)	5,901	11,033	4,759	6,312
Finance costs	(177)	(212)	(316)	(352)	(217)
Income taxes	1,555	(1,166)	(1,921)	(840)	(1,234)
Net profit before MI	(6,005)	4,746	7,674	4,273	5,032
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	(6,468)	4,584	8,859	3,783	4,936
Extraordinary items	464	162	(1,186)	489	96
Net profit	(6,005)	4,746	7,674	4,273	5,032

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-22.9%	32.5%	65.4%	-20.0%	-15.5%
EBITDA	n.m.	n.m.	59.8%	-45.7%	22.5%
Net profit	n.m.	n.m.	61.7%	-44.3%	17.8%
Core profit	n.m.	n.m.	93.3%	-57.3%	30.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	-5.4%	4.0%	4.4%	2.5%	3.9%
EBITDA margin	-3.9%	4.9%	4.8%	3.2%	4.7%
Core profit margin	-5.0%	2.7%	3.1%	1.7%	2.6%
Net profit margin	-4.6%	2.8%	2.7%	1.9%	2.6%
ROA	-12.9%	8.1%	12.1%	7.3%	8.7%
ROE	-22.7%	13.8%	19.8%	10.7%	11.8%
Stability					
D/E (x)	0.76	0.71	0.64	0.48	0.36
Net D/E (x)	0.29	0.04	0.02	-0.04	-0.05
Interest coverage ratio	-44.65	27.86	34.87	13.52	29.07
Current ratio (x)	1.80	1.63	1.60	1.86	2.35
Quick ratio (x)	0.95	0.81	0.60	0.80	1.07
Per share (Bt)					
Reported EPS	-1.38	1.09	1.77	0.99	1.16
Core EPS	-1.49	1.06	2.04	0.87	1.14
Book value	6.09	7.93	8.93	9.18	9.81
Dividend	0.00	0.18	1.11	0.55	0.65
Valuation (x)					
PER	n.m.	7.45	4.60	8.27	7.02
Core PER	n.m.	7.71	3.99	9.34	7.16
P/BV	1.34	1.03	0.91	0.89	0.83
EV/EBITDA	n.m.	4.76	3.31	5.23	4.05
Dividend yield	0.0%	2.2%	13.6%	6.7%	8.0%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 5