

28 February 2023

Sector: Energy & Utilities

Bangkok Aviation Fuel Services

4Q22 ต่ำกว่าคาด แต่ปี 2023E ยังดีและมี upside จากท่องเที่ยวฟื้นเร็วกว่าคาด

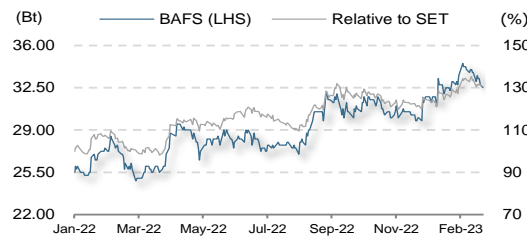
Bloomberg ticker	BAFS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt32.50
Target price	Bt35.00 (maintained)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt36.17
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt34.75 / Bt24.10
Market cap. (Bt mn)	20,719
Shares outstanding (mn)	637
Avg. daily turnover (Bt mn)	29
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,617	2,194	3,072	3,881
EBITDA	377	1,008	1,849	2,215
Net profit	(785)	(281)	317	611
EPS (Bt)	(1.23)	(0.44)	0.50	0.96
Growth	109.7%	-64.1%	n.m.	93.1%
Core EPS (Bt)	(1.23)	(0.50)	0.50	0.96
Growth	109.7%	-59.3%	n.m.	93.1%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.25	0.77
Div. yield	0.0%	0.0%	0.8%	2.4%
PER (x)	n.m.	n.m.	65.5	33.9
Core PER (x)	n.m.	n.m.	65.5	33.9
EV/EBITDA (x)	93.5	34.8	18.7	15.3
PBV (x)	4.3	4.6	4.4	4.0

Bloomberg consensus				
Net profit	(785)	(281)	460	973
EPS (Bt)	(1.23)	(0.44)	0.73	1.62



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.5%	8.3%	16.1%	23.8%
Relative to SET	1.7%	7.9%	17.1%	26.9%

Major shareholders		Holding
1. RATCH Group PCL		15.53%
2. Bangkok Airways PCL		10.00%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 35.00 บาท อิง DCF BAFS รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ -41 ล้านบาท ขาดทุนลดลงจาก 4Q21 ที่ -222 ล้านบาท และ 3Q22 ที่ -43 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดขาดทุน -30 ล้านบาท และราคา -21 ล้านบาท โดยหลักจาก SG&A สูงกว่าคาดหลังบริษัทได้ทยอยปรับเงินเดือนพนักงานคืนในช่วงปลาย 3Q22 รวมถึงรายได้ขึ้นต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ธุรกิจหลักโดยรวมยังดีต่อเนื่อง โดยปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานขยายตัวสูง +100% YoY, +23% QoQ อยู่ที่ 980 ล้านลิตร หรือคิดเป็นปริมาณเฉลี่ยต่อวันที่ 10.6 ล้านลิตร เป็นไปตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายขึ้นและอันีสงส์ high season

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ใกล้เคียงเดิมที่ 317 ล้านบาท แม้ 4Q22 ต่ำกว่าคาด แต่เรามองว่าแนวโน้ม 1Q23E ยังดีต่อเนื่อง โดยล่าสุดปริมาณเติมน้ำมันเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 12 ล้านลิตรแล้ว ขณะที่ปี 2023E โอกาสมี upside สูงหลังจีนประกาศเปิดประเทศและปลดล็อกกรุปทัวร์เร็วกว่าคาด

ราคาหุ้น outperform SET +8% ใน 3 เดือนจากข่าวจีนประกาศเปิดประเทศ เราคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มของ BAFS นับจากนี้จากแนวโน้ม 1H23E จะฟื้นเป็นกำไรในรอบ 3 ปี อีกทั้งยังมี upside จาก 1) ภาคท่องเที่ยวฟื้นเร็วกว่าคาด, 2) ความคืบหน้าการควบรวม BCP & ESSO ซึ่งจะเป็นบวกต่อบริษัทมากขึ้นในปี 2024E, และ 3) แผนขยาย capacity ของสนามบินสุวรรณภูมิในปี 2023E

Event: 4Q22 results review

ผลการดำเนินงาน 4Q22 ต่ำกว่าคาด BAFS รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ -41 ล้านบาท ขาดทุนลดลงจาก 4Q21 ที่ -222 ล้านบาท และ 3Q22 ที่ -43 ล้านบาท ต่ำกว่าตลาดขาดทุน -30 ล้านบาท และราคา -21 ล้านบาท โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) รายได้ฟื้นตัว +56% YoY, +28% QoQ และ GPM ดีขึ้นอยู่ที่ 35.5% จาก 4Q21 ที่ 6.5% และ 3Q22 ที่ 31% เป็นไปตามปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานขยายตัวสูงอยู่ที่ 980 ล้านลิตร (+100% YoY, +23% QoQ) คิดเป็นปริมาณเฉลี่ยต่อวันที่ 10.6 ล้านลิตร สูงกว่า breakeven ที่ 8.3 ล้านลิตร และปริมาณเที่ยวบินที่ให้บริการอยู่ที่ 5.6 หมื่นเที่ยว (+108% YoY, +22% QoQ) จากภาคท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่องและอันีสงส์ high season และ 2) SG&A/Sale เพิ่มสูงขึ้นเป็น 23.4% จาก 3Q22 ที่ 23% เนื่องจากบริษัทได้ทยอยปรับเงินเดือนพนักงานคืนในช่วงปลาย 3Q22 หลังธุรกิจบริการเติมน้ำมันอากาศยานกลับมา turnaround

Implication

คงประมาณการปี 2023E แต่โอกาสมี upside จากท่องเที่ยวฟื้นเร็วกว่าคาด, แนวโน้ม 1Q23E ดีต่อเนื่อง YoY, QoQ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ใกล้เคียงเดิมที่ 317 ล้านบาท ฟื้นตัวจากขาดทุนปกติปี 2022 ที่ 319 ล้านบาท โดยคงสมมติฐานปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานที่ 4.4 พันล้านลิตร (+49% YoY) สูงกว่าเป้าหมาย BAFS เล็กน้อยที่ 4.2 พันล้านลิตร แต่เรามองว่าประมาณการมี upside สูง หลังจากที่จีนเปิดประเทศเร็วกว่าคาด เบื้องต้นเราประเมินปริมาณเติมน้ำมันสูงกว่าคาดทุกๆ +5% จะเป็น upside กำไรปี 2023Eราว +7% สำหรับ 1Q23E เราประเมินผลการดำเนินงานจะดีต่อเนื่อง YoY, QoQ โดยข้อมูลล่าสุดปริมาณเติมน้ำมันอากาศยานเฉลี่ยต่อวันเดือน ม.ค. และ ก.พ. อยู่ที่ราว 12 ล้านลิตรแล้ว

Valuation/Catalyst/Risk

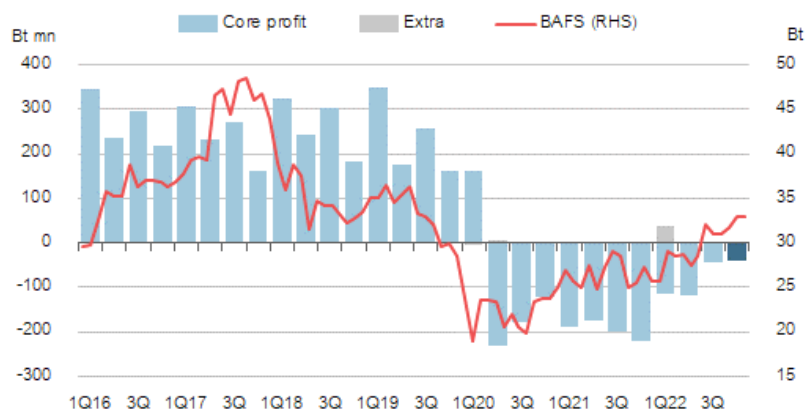
คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 35.00 บาท อิง DCF โดยยังมี catalysts จากภาคท่องเที่ยวฟื้น โอกาสฟื้นเร็วกว่าคาด ความคืบหน้าการควบรวมดี BCP & ESSO และแผนการขยาย capacity ของสนามบินสุวรรณภูมิหลังเตรียมเปิดให้บริการอาคาร SAT-1 ใน 4Q23E

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: 4Q22 results review

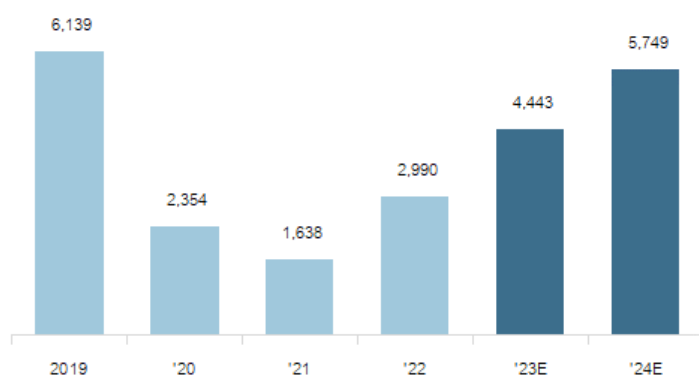
FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	727	467	55.6%	568	28.1%	2,194	1,617	35.7%
CoGS	(469)	(437)	7.4%	(392)	19.7%	(1,652)	(1,631)	1.3%
Gross profit	258	30	745.4%	176	46.7%	542	(14)	n.m.
SG&A	(170)	(205)	-17.0%	(131)	29.6%	(611)	(634)	-3.6%
EBITDA	299	137	118.8%	305	-2.0%	1,008	377	167.4%
Interest expenses	(141)	(121)	17.0%	(135)	4.4%	(545)	(425)	28.1%
Income tax	(12)	2	n.m.	(10)	15.4%	2	136	-98.9%
Core profit	(41)	(222)	-81.4%	(43)	-5.3%	(319)	(785)	-59.3%
Net profit	(41)	(222)	-81.4%	(43)	-5.3%	(281)	(785)	-64.1%
EPS (Bt)	(0.06)	(0.35)	-81.4%	(0.07)	-5.3%	(0.44)	(1.23)	-64.1%
Gross margin	35.5%	6.5%		31.0%		24.7%	-0.8%	
Net margin	-5.7%	-47.5%		-7.7%		-12.8%	-48.5%	

Fig 2: BAFS share prices vs profits



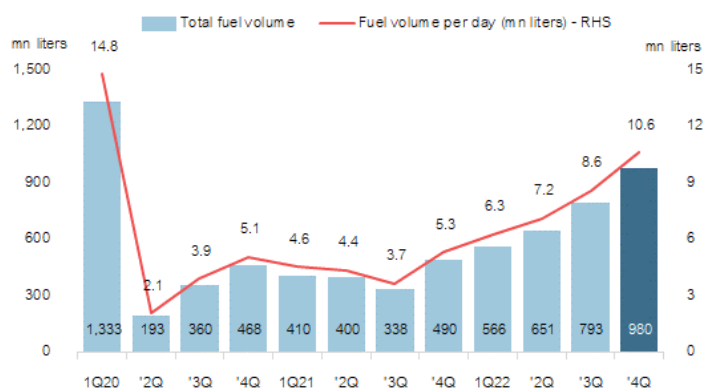
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Total aviation fuel service volume at BKK & DMK (Annually)



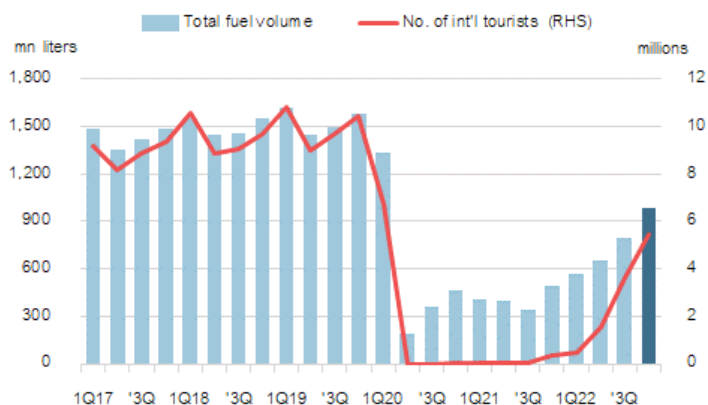
Source: Company, DAOL

Fig 4: Total aviation fuel service volume at BKK & DMK (Quarterly)



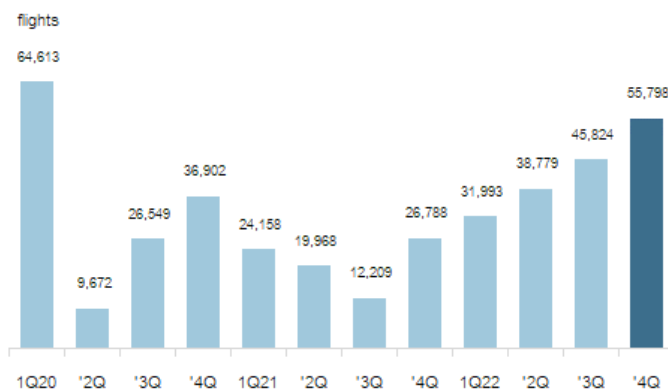
Source: Company, DAOL

Fig 5: Total aviation fuel service volume vs int'l tourists



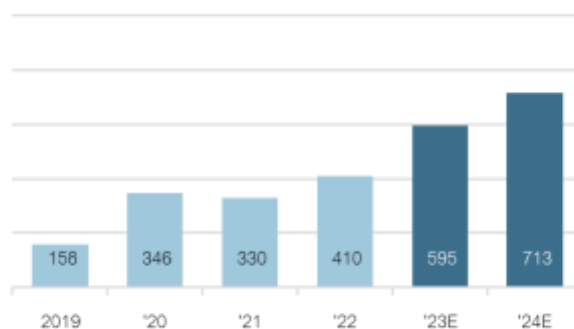
Source: Company, DAOL

Fig 6: Number of flights serviced by BAFS at BKK & DMK



Source: Company, DAOL

Fig 7: NFPT volume (mn liters)



Source: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	467	430	470	568	727
Cost of sales	(437)	(391)	(401)	(392)	(469)
Gross profit	30	39	69	176	258
SG&A	(205)	(155)	(155)	(131)	(170)
EBITDA	137	207	197	305	299
Finance costs	(121)	(134)	(134)	(135)	(141)
Core profit	(222)	(115)	(120)	(43)	(41)
Net profit	(222)	(77)	(120)	(43)	(41)
EPS	(0.35)	(0.12)	(0.19)	(0.07)	(0.06)
Gross margin	6.5%	9.1%	14.7%	31.0%	35.5%
EBITDA margin	29.3%	48.1%	41.8%	53.8%	41.2%
Net profit margin	-47.5%	-17.9%	-25.5%	-7.7%	-5.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	805	562	523	558	611
Accounts receivable	159	309	374	361	431
Inventories	43	50	41	48	61
Other current assets	893	2,551	1,558	1,558	1,558
Total cur. Assets	1,900	3,472	2,495	2,526	2,661
Investments	85	785	961	962	965
Fixed assets	14,066	16,427	16,014	15,868	15,536
Other assets	3,416	3,964	4,255	4,159	4,063
Total assets	19,467	24,647	23,724	23,515	23,225
Short-term loans	0	700	300	315	331
Accounts payable	162	260	269	290	330
Current maturities	468	725	1,433	1,321	1,241
Other current liabilities	32	234	144	144	144
Total cur. liabilities	662	1,919	2,146	2,070	2,045
Long-term debt	10,763	13,654	13,149	12,843	12,118
Other LT liabilities	1,274	2,698	2,478	2,437	2,399
Total LT liabilities	12,037	16,353	15,627	15,280	14,516
Total liabilities	12,699	18,272	17,773	17,350	16,561
Registered capital	637	637	637	637	637
Paid-up capital	637	637	637	637	637
Share premium	435	435	435	435	435
Retained earnings	4,011	3,317	3,064	3,253	3,706
Others	410	417	413	413	413
Minority interests	1,274	1,569	1,402	1,426	1,472
Shares' equity	6,767	6,376	5,952	6,165	6,663

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(374)	(785)	(281)	317	611
Depreciation	794	972	904	913	915
Chg in working capital	(119)	1,626	0	(15)	(81)
Others	140	192	(56)	0	0
CF from operations	441	2,005	566	1,215	1,445
Capital expenditure	(1,909)	(2,805)	(228)	(768)	(582)
Others	(156)	(1,997)	874	95	93
CF from investing	(2,065)	(4,802)	646	(673)	(489)
Free cash flow	(1,625)	(2,797)	1,212	542	955
Net borrowings	3,486	3,849	(198)	(403)	(790)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(650)	0	0	(127)	(158)
Others	(1,833)	(1,295)	(1,054)	24	46
CF from financing	1,003	2,554	(1,252)	(506)	(903)
Net change in cash	(622)	(243)	(40)	35	53

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,804	1,617	2,194	3,072	3,881
Cost of sales	(1,529)	(1,631)	(1,652)	(1,741)	(2,144)
Gross profit	276	(14)	542	1,331	1,737
SG&A	(589)	(634)	(611)	(630)	(683)
EBITDA	568	377	1,008	1,849	2,215
Depre. & amortization	(794)	(972)	(904)	(913)	(915)
Equity income	(2)	(9)	(4)	1	3
Other income	90	62	178	234	244
EBIT	(225)	(595)	104	936	1,301
Finance costs	(281)	(425)	(545)	(521)	(500)
Income taxes	88	136	2	(74)	(144)
Net profit before MI	(419)	(884)	(439)	340	657
Minority interest	45	99	119	(24)	(46)
Core profit	(374)	(785)	(319)	317	611
Extraordinary items	0	0	38	0	0
Net profit	(374)	(785)	(281)	317	611

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-53.4%	-10.4%	35.7%	40.0%	26.3%
EBITDA	-72.5%	-33.7%	167.4%	83.5%	19.8%
Net profit	n.m.	109.7%	-64.1%	n.m.	93.1%
Core profit	n.m.	109.7%	-59.3%	n.m.	93.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	15.3%	-0.8%	24.7%	43.3%	44.8%
EBITDA margin	31.5%	23.3%	45.9%	60.2%	57.1%
Core profit margin	-20.7%	-48.5%	-14.6%	10.3%	15.7%
Net profit margin	-20.7%	-48.5%	-12.8%	10.3%	15.7%
ROA	-1.9%	-3.2%	-1.2%	1.3%	2.6%
ROE	-6.8%	-16.3%	-6.2%	6.7%	11.8%
Stability					
D/E (x)	1.66	2.36	2.50	2.35	2.05
Net D/E (x)	1.54	2.28	2.41	2.26	1.96
Interest coverage ratio	-0.8	-1.4	0.2	1.8	2.6
Current ratio (x)	2.87	1.81	1.16	1.22	1.30
Quick ratio (x)	2.80	1.78	1.14	1.20	1.27
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.59)	(1.23)	(0.44)	0.50	0.96
Core EPS	(0.59)	(1.23)	(0.50)	0.50	0.96
Book value	8.62	7.54	7.14	7.43	8.14
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.25	0.77
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	65.45	33.90
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	65.45	33.90
P/BV	3.77	4.31	4.55	4.37	3.99
EV/EBITDA	54.79	93.45	34.80	18.73	15.25
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	2.4%

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 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. **6**