

3 May 2024

Sector: Energy

Gulf Energy Development

โครงการใหม่ช่วยหนุนทั้ง 1Q24E และการเติบโตของทั้งปี 2024E

Bloomberg ticker	GULF TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt41.00
Target price	Bt60.00 (maintained)
Upside/Downside	+46%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt54.39
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt54.75 / Bt41.50
Market cap. (Bt mn)	513,325
Shares outstanding (mn)	11,733
Avg. daily turnover (Bt mn)	804
Free float	27%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	94,151	114,054	123,296	127,087
EBITDA	28,167	34,670	41,828	47,208
Net profit	11,418	14,858	18,820	20,839
EPS (Bt)	0.97	1.27	1.60	1.78
Growth	48.9%	30.1%	26.7%	10.7%
Core EPS (Bt)	1.03	1.33	1.60	1.78
Growth	37.3%	29.3%	20.3%	10.7%
DPS (Bt)	0.44	0.60	0.80	0.89
Div. yield	1.0%	1.3%	1.8%	2.0%
PER (x)	46.2	35.5	28.1	25.3
Core PER (x)	43.6	33.8	28.1	25.3
EV/EBITDA (x)	24.5	20.9	18.9	16.9
PBV (x)	3.9	3.7	4.0	3.5

Bloomberg consensus				
Net profit	11,418	14,858	18,104	20,811
EPS (Bt)	0.97	1.27	1.59	1.87



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.2%	-6.3%	-8.9%	-19.6%
Relative to SET	-4.0%	-5.9%	-7.7%	-8.8%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Sarath Ratanavadi		35.44%
2. UBS AG Singapore Branch		11.97%
3. Gulf Capital Holdings Limited		10.48%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 4.4 พันล้านบาท (+19% YoY, +3% QoQ) YoY เติบโตจากการ COD โครงการใหม่ ประกอบด้วยโครงการหลัก GPD (IPP) unit 1-2 (1.3GW) เข้ามาเต็มไตรมาส ส่วน QoQ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก load factor ที่ดีขึ้นหลังผ่าน low season ใน 4Q23 เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (+20% YoY) หนุนโดยโครงการหลักโรงไฟฟ้า GPD (IPP) unit 3-4 กำลังการผลิตรวม 1,325MW และโครงการหินกอง (IPP) unit 1 กำลังการผลิต 770MW ซึ่งจะทยอย COD ตั้งแต่ 1Q24E เป็นต้นไป

ราคาหุ้น underperform SET รว -9% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ประเมินมาจากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยล่าช้าไปจากเดิมเป็น negative sentiment อย่างไรก็ตามเราเห็นว่าหุ้นมีโอกาสกลับมา outperform ได้โดย short term catalyst คือการเข้าประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเฟส 2 อีกกว่า 3.6GW คาดเห็นความชัดเจนในช่วง 2H24E รวมถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่น่าจะเกิดขึ้นใน 2H24E

Event: 1Q24E earnings preview

กำไรปกติคาดเติบโต YoY จากการ COD โครงการใหม่ ประเมินกำไรปกติ 1Q24E ที่ 4.4 พันล้านบาท (+19% YoY, +3% QoQ) YoY เติบโตจากการ COD โครงการใหม่ ประกอบด้วยโครงการหลัก GPD (IPP) unit 1-2 (1.3GW) เข้ามาเต็มไตรมาส ส่วน QoQ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก load factor ที่ดีขึ้นหลังผ่าน low season ใน 4Q23 ในขณะที่ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า Ft ในงวด ม.ค.-เม.ย. 2024 (+0.19 บาท/หน่วย จากงวดสุดท้ายปี 2023) ถูกหักล้างกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวขึ้นมาที่ 350 บาท/MMBTU (-29% YoY, +3% QoQ)

Implication

คงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นจากการ COD โครงการใหม่ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ราว 1.9 หมื่นล้านบาท (+20% YoY) หนุนโดยโครงการหลักโรงไฟฟ้า GPD (IPP) unit 3-4 กำลังการผลิตรวม 1,325MW และโครงการหินกอง (IPP) unit 1 กำลังการผลิต 770MW ซึ่งจะทยอย COD ตั้งแต่ 1Q24E เป็นต้นไป

Valuation/Catalyst/Risk

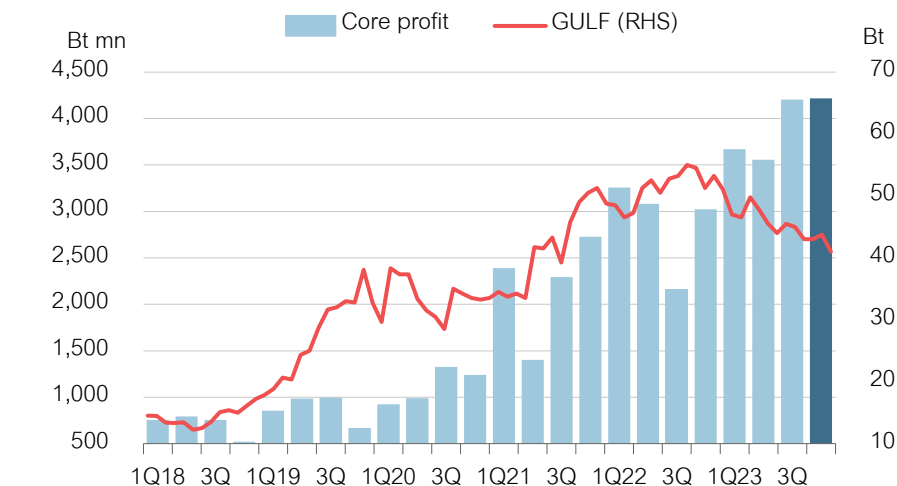
ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้ Key catalyst ยังคงเป็น active investment ทั้งในและต่างประเทศ โดย short-term catalyst คือโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทย เฟส 2 ราว 3.7GW ต่อจากโครงการ 5.2GW คาดเห็นความชัดเจนในปี 2024E และการโครงการใหม่ในเวียดนามหลังประกาศ Master Plan VIII

Fig 1: 1Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenues	30,824	26,413	16.7%	27,665	11.4%	123,296	114,054	8.1%
CoGS	(23,830)	(21,101)	12.9%	(21,940)	8.6%	(95,321)	(92,022)	3.6%
Gross profit	6,994	5,311	31.7%	5,726	22.1%	27,975	22,033	27.0%
SG&A	(915)	(742)	23.3%	(1,415)	-35.3%	(4,200)	(3,915)	7.3%
EBITDA	10,154	8,456	20.1%	10,515	-3.4%	41,828	34,670	20.6%
Other inc./exps	2,775	2,932	-5.4%	5,081	-45.4%	12,058	12,371	-2.5%
Interest expenses	(2,666)	(2,124)	25.5%	(2,695)	-1.1%	(9,864)	(9,817)	0.5%
Income tax	(309)	(186)	65.9%	(39)	699.8%	(1,039)	(658)	58.0%
Core profit	4,351	3,668	18.6%	4,217	3.2%	18,820	15,644	20.3%
Net profit	4,351	3,850	13.0%	4,763	-8.6%	18,820	14,858	26.7%
EPS (Bt)	0.37	0.33	13.0%	0.41	-8.6%	1.60	1.27	26.7%
Gross margin	22.7%	20.1%	20.7%	20.7%	22.7%	19.3%		
Net margin	14.1%	14.6%	17.2%	15.3%	13.0%			

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.

Fig 2: GULF share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665
Cost of sales	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)
Gross profit	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726
SG&A	(1,121)	(742)	(926)	(832)	(1,415)
EBITDA	11,238	8,456	7,512	8,188	10,515
Finance costs	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)
Core profit	3,593	3,668	3,556	4,203	4,217
Net profit	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763
EPS	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41
Gross margin	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%
EBITDA margin	41.8%	32.0%	23.1%	29.9%	38.0%
Net profit margin	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	19,847	39,194	38,713	10,000	10,000
Accounts receivable	9,569	18,999	21,165	22,880	23,583
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	9,395	12,057	12,809	13,580	13,896
Total cur. assets	38,811	70,249	72,686	46,460	47,480
Investments	135,573	160,934	145,927	145,927	145,927
Fixed assets	149,092	103,428	96,180	149,836	172,881
Other assets	39,197	83,561	144,720	144,720	144,720
Total assets	362,674	418,172	459,514	486,943	511,008
Short-term loans	9,998	6,669	4,400	41,250	31,798
Accounts payable	6,655	13,167	15,150	15,150	15,150
Current maturities	9,528	22,633	37,636	20,855	21,493
Other current liabilities	8,836	9,399	8,437	8,437	8,437
Total cur. liabilities	35,016	51,868	65,623	85,692	76,877
Long-term debt	203,296	219,108	240,590	260,341	275,846
Other LT liabilities	16,853	11,394	9,197	9,197	9,197
Total LT liabilities	220,148	230,502	249,787	269,538	285,043
Total liabilities	255,165	282,370	315,410	355,230	361,920
Registered capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Paid-up capital	11,733	11,733	11,733	11,733	11,733
Share premium	51,822	51,822	51,822	51,822	51,822
Retained earnings	36,931	43,060	50,891	60,288	70,708
Others	-3,891	4,172	2,139	2,139	2,139
Minority interests	10,913	25,015	27,519	5,731	12,686
Shares' equity	107,509	135,802	144,104	131,713	149,088

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	7,670	11,418	14,858	18,820	20,839
Depreciation	4,989	5,063	4,181	5,995	6,955
Chg in working capital	4,132	(3,146)	(457)	(1,715)	(703)
Others	(4,510)	(1,817)	(1,492)	(771)	(316)
CF from operations	12,282	11,517	17,089	22,329	26,775
Capital expenditure	(108,029)	(35,246)	3,452	(53,656)	(23,045)
Others	(23,778)	13,068	(43,163)	0	0
CF from investing	(131,808)	(22,178)	(39,711)	(53,656)	(23,045)
Free cash flow	(119,526)	(10,661)	(22,622)	(31,327)	3,730
Net borrowings	81,957	25,589	34,216	39,821	6,690
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,459)	(5,162)	(7,040)	(9,410)	(10,420)
Others	18,744	(7,393)	(2,255)	916	0
CF from financing	96,242	13,033	24,921	31,327	(3,730)
Net change in cash	(23,284)	2,372	2,299	0	0

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	47,467	94,151	114,054	123,296	127,087
Cost of sales	(34,388)	(74,711)	(92,022)	(95,321)	(94,982)
Gross profit	13,079	19,440	22,033	27,975	32,105
SG&A	(2,297)	(2,955)	(3,915)	(4,200)	(4,400)
EBITDA	20,099	28,167	34,670	41,828	47,208
Depre. & amortization	4,989	5,063	4,181	5,995	6,955
Equity income	2,886	6,321	10,284	8,958	8,948
Other income	1,442	298	2,088	3,100	3,600
EBIT	15,110	23,105	30,489	35,833	40,253
Finance costs	(5,596)	(7,652)	(9,817)	(9,864)	(9,680)
Income taxes	(347)	(1,344)	(658)	(1,039)	(1,223)
Net profit before MI	9,167	14,109	20,015	24,930	29,350
Minority interest	1,497	2,691	5,157	6,110	8,511
Core profit	8,812	12,098	15,644	18,820	20,839
Extraordinary items	(1,142)	(680)	(786)	0	0
Net profit	7,670	11,418	14,858	18,820	20,839

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	44.6%	98.3%	21.1%	8.1%	3.1%
EBITDA	50.6%	40.1%	23.1%	20.6%	12.9%
Net profit	79.1%	48.9%	30.1%	26.7%	10.7%
Core profit	96.7%	37.3%	29.3%	20.3%	10.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	27.6%	20.6%	19.3%	22.7%	25.3%
EBITDA margin	42.3%	29.9%	30.4%	33.9%	37.1%
Core profit margin	18.6%	12.8%	13.7%	15.3%	16.4%
Net profit margin	16.2%	12.1%	13.0%	15.3%	16.4%
ROA	2.1%	2.7%	3.2%	3.9%	4.1%
ROE	7.1%	8.4%	10.3%	14.3%	14.0%
Stability					
D/E (x)	2.37	2.08	2.19	2.70	2.43
Net D/E (x)	1.86	1.41	1.46	1.97	1.84
Interest coverage ratio	(2.70)	(3.02)	(3.11)	(3.63)	(4.16)
Current ratio (x)	1.11	1.35	1.11	0.54	0.62
Quick ratio (x)	0.84	1.12	0.91	0.38	0.44
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.65	0.97	1.27	1.60	1.78
Core EPS	0.75	1.03	1.33	1.60	1.78
Book value	9.16	11.57	12.28	11.23	12.71
Dividend	0.38	0.44	0.60	0.80	0.89
Valuation (x)					
PER	82.60	46.24	35.54	28.05	25.34
Core PER	71.90	43.64	33.75	28.05	25.34
P/BV	5.89	3.89	3.66	4.01	3.54
EV/EBITDA	38.76	24.47	20.88	18.95	16.93
Dividend yield	0.7%	1.0%	1.3%	1.8%	2.0%

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 2023

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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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