

19 June 2024

Sector: Energy

Bangchak Corporation

คาดการณ์ไรเซลดตัวใน 2Q24E ก่อนฟื้นตัวใน 3Q24E

Bloomberg ticker	BCP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt37.00
Target price	Bt45.00 (previously Bt50.00)
Upside/Downside	+20%
EPS revision	2024E: -13%; 2025E: -8%

Bloomberg target price	Bt50.03
Bloomberg consensus	Buy 18 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt47.50 / Bt34.25
Market cap. (Bt mn)	53,350
Shares outstanding (mn)	1,377
Avg. daily turnover (Bt mn)	241
Free float	56%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	328,017	385,853	578,516	602,639
EBITDA	44,724	41,680	44,343	42,477
Net profit	12,575	13,233	10,270	12,389
EPS (Bt)	9.13	9.61	7.46	9.00
Growth	64.9%	5.2%	-22.4%	20.6%
Core EPS (Bt)	13.45	7.08	8.76	9.64
Growth	86.8%	-47.3%	23.7%	10.0%
DPS (Bt)	2.25	2.00	2.00	2.25
Div. yield	6.1%	5.4%	5.4%	6.1%
PER (x)	4.1	3.8	5.0	4.1
Core PER (x)	2.8	5.2	4.2	3.8
EV/EBITDA (x)	3.0	4.3	4.6	4.9
PBV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	12,575	13,233	11,011	11,716
EPS (Bt)	9.13	9.61	8.00	8.51



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.1%	-14.9%	-13.5%	3.5%
Relative to SET	-1.9%	-8.6%	-6.6%	20.3%

Major shareholders	
1. Thai NVDR Co., Ltd.	14.94%
2. Social Security Office	14.27%
3. Vayupak Fund 1 (by MFC Asset Management)	9.92%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 45.00 บาท (เดิม 50.00 บาท) อิง SOTP เราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิ 2Q24E ที่อ่อนตัว QoQ (แต่ยังสูงขึ้น YoY) ตาม 1) แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) 2) แผนการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นพระโขนง (กำลังการกลั่นรวม 120 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd)) เป็นระยะเวลา 27 วัน และ 3) แผนปิดซ่อมบำรุงของแหล่ง Statfjord (ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA)) เป็นระยะเวลา 5 สัปดาห์ อย่างไรก็ตามอย่างไรก็ดี เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 3Q24E ตามกำลังการผลิตเฉลี่ย (crude run) ที่ฟื้นตัวและ crack spread ที่ดีขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ลง 13%/8% เป็น 1.03/1.24 หมื่นล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ค่าการกลั่นพื้นฐาน (operating GRM) ที่ลดลงของทั้งโรงกลั่นพระโขนง (BCP) และโรงกลั่นศรีราชา (BSRC) 2) ปริมาณขายที่ลดลงของ OKEA และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้น ราคาหุ้นปรับตัวลง 14% และ underperform SET 7% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัว QTD ใน 2Q24E และความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทอาจจะขายหุ้นออกมา ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2024E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.64x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้แม้เราเชื่อว่าบริษัทอาจจะเห็นกำไรอ่อนตัว QoQ ใน 2Q24E แต่เราคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 3Q24E และประเมินว่ากำไรปกติปี 2024E จะยังคงมีอัตราเติบโตที่แข็งแกร่ง

Event: Company update

□ **คาดการณ์ไรเซลดตัว QoQ ใน 2Q24E** เราประเมินว่าบริษัทจะเห็นกำไรสุทธิอ่อนตัว QoQ ใน 2Q24E จากปัจจัยดังนี้ 1) Crack spread อ่อนตัว QTD ส่งผลให้การกลั่นเชิงกำไร (SG GRM) ลดลง 52% QTD เป็น USD3.5/bbl 2) ปริมาณขายของโรงกลั่นที่ลดลงตามแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นพระโขนงเป็นระยะเวลา 27 วัน และ 3) OKEA มีแผนปิดซ่อมบำรุงแหล่ง Statfjord (คิดเป็น 27% ของปริมาณการผลิตรวมของ OKEA ใน 1Q24) เป็นระยะเวลา 5 สัปดาห์ อย่างไรก็ตามอย่างไรก็ดี จากผลกระทบของฐานที่ต่ำ เราเชื่อว่าบริษัทยังน่าที่จะเห็นกำไรเติบโต YoY ใน 2Q24E

□ **คาดการณ์ crack spread และ crude run ฟื้นช่วยหนุนกำไร 3Q24E** เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 3Q24E โดยมีปัจจัยผลักดันหลักๆจาก 1) Crack spread ที่ฟื้นตัวจากการลดกำลังการผลิต (run cuts) ที่เป็นไปได้ของโรงกลั่นในภูมิภาคและอุปสงค์การใช้น้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก และ 2) Crude run ที่สูงขึ้นจากการกลับมาดำเนินงานตามปกติของโรงกลั่นพระโขนง ซึ่งบริษัทคาดว่าจะสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ niche (เช่น solvent และ UCO) เพิ่มขึ้นได้เท่าตัวเป็น 100 ล้านลิตรต่อเดือนหลังทำการซ่อมบำรุง

Implication

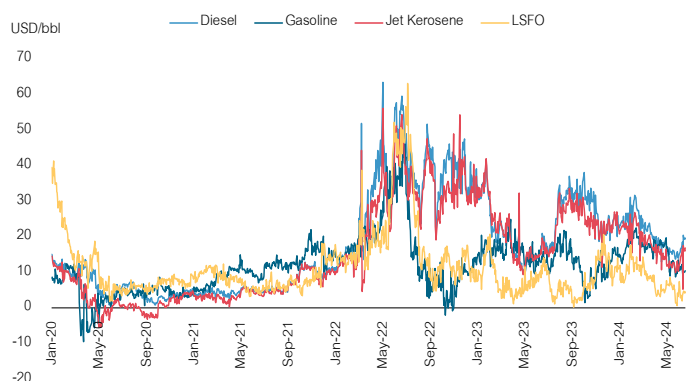
□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ลง 13%/8% เป็น 1.03/1.24 หมื่นล้านบาท** หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) Operating GRM ที่ลดลงของ BCP และ BSRC โดยเราคาดในช่วง USD6.1/bbl-USD6.7/bbl (เดิม USD8.2/bbl-USD8.6/bbl) และ USD4.5/bbl-USD5.9/bbl (เดิม USD6.8/bbl-USD7.3/bbl) ตามลำดับ 2) ปริมาณขายที่ลดลงของ OKEA ในช่วง 33.3-37.1 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) จากเดิม 36.6-39.8 kboed และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นในช่วง 6.8-7.0 พันล้านบาท จากเดิม 6.0 พันล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

เมื่อรวมผลกระทบจากการปรับประมาณการกำไร เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2024E ที่ 45.00 บาท (เดิม 50.00 บาท) อิง SOTP ราคาปัจจุบันยังสะท้อน 2024E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.64x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้แม้เราเชื่อว่าบริษัทอาจจะเห็นกำไรอ่อนตัว QoQ ใน 2Q24E แต่เราคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 3Q24E และประเมินว่ากำไรปกติปี 2024E จะยังคงมีอัตราเติบโตที่แข็งแกร่ง

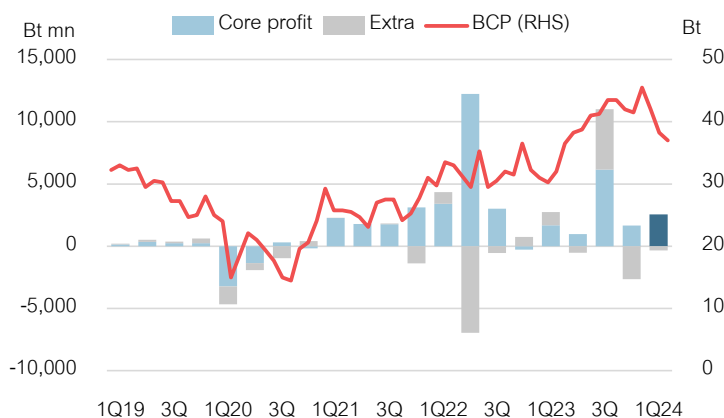
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: BCP share price vs profits



Source: Aspen, DAOL

Fig 3: SoTP valuation

Business	Enterprise value	Market value	Market valu	Remark
Refinery	44,173			2024E EV/EBITDA of 4.0x
Marketing	50,994			2024E EV/EBITDA of 8.0x
Net debt		(54,848)		
		40,320	29.3	
Holdings in associates and subsidiaries				
BCPG		15,822		10.3 Bloomberg consensus with 10% holding discount
BBGI		4,360		2.5 Bloomberg consensus with 20% holding discount
OKEA		5,045		2.9 Bloomberg consensus with 20% holding discount
		2024E TP	45.1	

Source: DAOL

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. DAOLSEC 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. 2

Fig 4: Earnings revision

	2024E			2025E		
	New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)	New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)
Revenue (Bt mn)	578,516	508,629	13.7%	602,639	502,229	20.0%
Consolidated EBITDA	44,343	50,413	-12.0%	42,477	46,969	-9.6%
Recurring profit	12,067	11,871	1.7%	13,277	13,459	-1.4%
Net profit	10,270	11,871	-13.5%	12,389	13,459	-7.9%
Key assumptions						
Dubai crude oil	80.0	75.0	6.7%	75.0	70.0	7.1%
Refinery and oil trading						
BCP						
Crude run (kbd)	110.4	110.4	0.0%	114.0	114.0	0.0%
Operating GRM (USD/bbl)	6.1	8.2	-26.3%	6.7	8.6	-21.4%
Accounting GRM	5.7	7.5	-23.7%	6.0	7.8	-23.5%
BSRC						
Crude run (kbd)	150.5	137.5	9.5%	147.9	144.4	2.4%
Operating GRM (USD/bbl)	4.5	6.8	-33.2%	5.9	7.3	-18.5%
Accounting GRM	4.4	6.5	-33.0%	5.7	7.0	-18.6%
Marketing						
Retail oil sales volume (mn litres)	14,186	6,754	110.0%	14,961	7,125	110.0%
Net marketing margin (Bt/litre)	0.86	0.87	-1.4%	0.86	0.87	-1.1%
Clean power						
Electricity revenue (Bt mn)	4,455	4,494	-0.9%	4,459	4,458	0.0%
Electricity output (GWh)	861	865	-0.4%	875	875	0.0%
Natural resources						
Sales volume (kboed)	37.1	39.8	-6.8%	33.3	36.6	-9.0%
Realised prices (USD/boe)						
Liquid	79.0	78.0	1.3%	74.0	73.0	1.4%
Gas	59.0	66.2	-10.8%	51.6	57.9	-10.8%

Source: DAOL

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**

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382
Cost of sales	(72,071)	(62,631)	(81,996)	(135,418)	(123,393)
Gross profit	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989
SG&A	(1,938)	(2,498)	(3,010)	(4,334)	(3,052)
EBITDA	10,992	6,628	13,813	10,247	15,308
Finance costs	(1,032)	(1,000)	(1,315)	(1,634)	(1,709)
Core profit	1,678	973	6,159	1,661	3,649
Net profit	2,741	458	11,011	(977)	2,437
EPS	1.99	0.33	8.00	(0.71)	1.77
Gross margin	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%
EBITDA margin	13.7%	9.7%	14.6%	7.2%	11.3%
Net profit margin	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	32,022	45,932	36,754	28,888	26,074
Accounts receivable	15,234	22,199	33,274	49,888	51,968
Inventories	18,497	29,533	47,840	72,756	75,532
Other current assets	3,620	13,686	4,013	5,848	6,092
Total cur. assets	69,372	111,349	121,881	157,380	159,666
Investments	18,744	7,136	33,406	37,152	38,696
Fixed assets	69,233	73,018	119,374	135,164	147,538
Other assets	44,436	50,841	65,768	65,083	67,797
Total assets	201,785	242,344	340,429	394,779	413,697
Short-term loans	1,257	1,101	13,294	14,463	15,066
Accounts payable	15,651	28,948	41,287	62,791	65,186
Current maturities	9,464	9,631	14,501	12,443	20,710
Other current liabilities	7,734	8,172	18,798	21,810	22,720
Total cur. liabilities	34,105	47,852	87,879	111,506	123,681
Long-term debt	69,787	70,507	100,414	127,971	122,261
Other LT liabilities	28,334	40,607	52,104	52,645	54,840
Total LT liabilities	98,121	111,114	152,518	180,616	177,101
Total liabilities	132,226	158,966	240,397	292,122	300,782
Registered capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Paid-up capital	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Share premium	11,157	11,157	11,157	11,157	11,157
Retained earnings	28,863	38,071	48,738	56,503	65,795
Others	(4,023)	(8,576)	(17,081)	(11,940)	(12,906)
Minority interests	16,092	20,674	27,920	22,780	23,746
Shares' equity	53,467	62,704	72,112	79,877	89,169

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	7,624	12,575	13,233	10,270	12,389
Depreciation	8,075	10,004	14,370	20,215	23,126
Chg in working capital	(4,674)	(14,332)	3,255	(18,849)	(1,795)
Others	2,540	5,868	(3,430)	1,225	(519)
CF from operations	13,565	14,115	27,428	12,861	33,202
Capital expenditure	(19,468)	(12,031)	(61,708)	(36,005)	(35,500)
Others	(1,335)	11,608	(26,270)	(3,746)	(1,544)
CF from investing	(20,803)	(423)	(87,978)	(39,751)	(37,044)
Free cash flow	(7,238)	13,692	(60,550)	(26,889)	(3,842)
Net borrowings	17,263	732	46,969	26,668	3,160
Equity capital raised	(96)	755	317	0	0
Dividends paid	(1,900)	(3,055)	(2,056)	(2,752)	(3,097)
Others	5,575	3,856	5,422	(4,893)	966
CF from financing	20,842	2,289	50,652	19,023	1,029
Net change in cash	13,604	15,981	(9,898)	(7,866)	(2,813)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	199,417	328,017	385,853	578,516	602,639
Cost of sales	(175,744)	(281,749)	(352,115)	(535,508)	(555,935)
Gross profit	23,673	46,269	33,738	43,009	46,705
SG&A	(7,669)	(10,391)	(11,781)	(16,125)	(17,737)
EBITDA	25,819	44,724	41,680	44,343	42,477
Depre. & amortization	8,075	10,004	14,370	20,215	23,126
Equity income	1,042	188	340	1,433	1,326
Other income	1,893	1,864	2,779	3,057	3,013
EBIT	16,003	35,877	21,958	26,884	28,968
Finance costs	(2,540)	(3,977)	(4,980)	(6,804)	(7,041)
Income taxes	(4,263)	(12,852)	(8,766)	(10,599)	(9,976)
Net profit before MI	9,845	15,152	11,908	12,174	15,403
Minority interest	(2,221)	(2,577)	1,325	(1,904)	(3,013)
Core profit	9,915	18,523	9,754	12,067	13,277
Extraordinary items	(2,291)	(5,948)	578	(1,797)	(887)
Net profit	7,624	12,575	13,233	10,270	12,389

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	46.1%	64.5%	17.6%	49.9%	4.2%
EBITDA	529.1%	73.2%	-6.8%	6.4%	-4.2%
Net profit	209.4%	64.9%	5.2%	-22.4%	20.6%
Core profit	322.8%	86.8%	-47.3%	23.7%	10.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	11.9%	14.1%	8.7%	7.4%	7.8%
EBITDA margin	12.9%	13.6%	10.8%	7.7%	7.0%
Core profit margin	5.0%	5.6%	2.5%	2.1%	2.2%
Net profit margin	3.8%	3.8%	3.4%	1.8%	2.1%
ROA	3.8%	5.2%	3.9%	2.6%	3.0%
ROE	14.3%	20.1%	18.4%	12.9%	13.9%
Stability					
D/E (x)	2.47	2.54	3.33	3.66	3.37
Net D/E (x)	1.24	1.04	1.61	1.90	1.69
Interest coverage ratio	6.30	9.02	4.41	3.95	4.11
Current ratio (x)	2.03	2.33	1.39	1.41	1.29
Quick ratio (x)	1.39	1.42	0.80	0.71	0.63
Per share (Bt)					
Reported EPS	5.54	9.13	9.61	7.46	9.00
Core EPS	7.20	13.45	7.08	8.76	9.64
Book value	38.83	45.54	52.37	58.01	64.76
Dividend	2.00	2.25	2.00	2.00	2.25
Valuation (x)					
PER	6.68	4.05	3.85	4.96	4.11
Core PER	5.14	2.75	5.22	4.22	3.84
P/BV	0.95	0.81	0.71	0.64	0.57
EV/EBITDA	5.09	2.96	4.30	4.64	4.92
Dividend yield	5.4%	6.1%	5.4%	5.4%	6.1%

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 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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 6