

29 October 2024

Sector: Energy & Utilities

PTT Exploration and Production

3Q24 อ่อนตัวตามคาด; คาดปริมาณขายพินตัว QoQ ใน 4Q24E

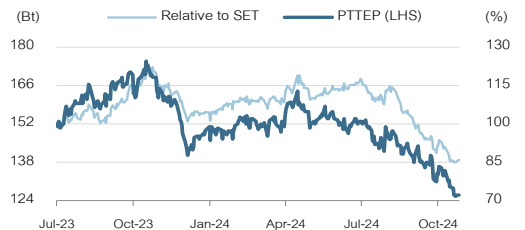
Bloomberg ticker	PTTEP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt125.00
Target price	Bt180.00 (maintained)
Upside/Downside	+44%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt170.79
Bloomberg consensus	Buy 27 / Hold 5 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt169.00 / Bt124.50
Market cap. (Bt mn)	496,248
Shares outstanding (mn)	3,970
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,380
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	331,350	300,694	304,538	294,879
EBITDA	249,871	223,891	221,400	216,989
Net profit	70,901	76,706	70,597	71,669
EPS (Bt)	17.86	19.32	17.78	18.05
Growth	82.4%	8.2%	-8.0%	1.5%
Core EPS (Bt)	23.02	20.26	17.91	18.05
Growth	111.0%	-12.0%	-11.6%	0.8%
DPS (Bt)	9.25	9.50	9.25	9.25
Div. yield	7.4%	7.6%	7.4%	7.4%
PER (x)	7.0	6.5	7.0	6.9
Core PER (x)	5.4	6.2	7.0	6.9
EV/EBITDA (x)	1.9	2.1	2.2	2.5
PBV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9

Bloomberg consensus				
Net profit	70,901	76,706	76,676	71,487
EPS (Bt)	17.86	19.32	19.31	18.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.3%	-15.0%	-20.1%	-26.0%
Relative to SET	-5.5%	-26.1%	-27.0%	-30.7%

Major shareholders	
1. PTT PCL	63.79%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	8.11%
3. State Street Europe Limited	2.78%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 180.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 1.79 หมื่นล้านบาท (-1% YoY, -26% QoQ) สูงกว่า consensus และเราคาด 3%/5% ตามลำดับ โดยลดลง YoY หลักๆ จากราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ต่ำลง ขณะที่ลดลง QoQ ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่น้อยลงตามแผนปิดซ่อมบำรุง (planned maintenance shutdown) ของโครงการในอ่าวไทยและต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่สูงขึ้น สำหรับภาพรวมในระยะสั้น เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายเฉลี่ยพินตัว QoQ ใน 4Q24E หลัง planned maintenance shutdown ของโครงการในอ่าวไทยเสร็จสิ้น อย่างไรก็ตาม เราเห็นถึงความเสี่ยงที่เป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะต้องบันทึกการตั้งสำรองด้อยค่าของสินทรัพย์ที่เป็นไปได้ (loss on impairment of assets) ของโครงการโมซัมบิก (Mozambique) เพิ่มเติม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ที่ 7.06/7.17 หมื่นล้านบาท เทียบกับระดับกำไรที่สูงเป็นสถิติที่ 7.67 หมื่นล้านบาทในปี 2023 โดยเรามีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายจะสูงขึ้นในช่วง 509-525 พันบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ (kboed) จาก 462 kboed ในปี 2023 จากการรับรู้โครงการ G1-61 และการถือครองในโครงการยาดานาที่สูงขึ้น และ 2) ราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) จะอยู่ในช่วง USD5.8/mmbtu-USD5.9/mmbtu ลดลงจาก USD6.0/mmbtu ในปี 2023 เล็กน้อย

ราคาหุ้นปรับตัวลง 20% และ underperform SET 27% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับระดับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงตามความกังวลต่อภาพรวมอุปสงค์การใช้น้ำมันโลก ทั้งนี้ ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2024E PBV 0.93x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดที่ 7.4% กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 86% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่า PTTEP จะได้ประโยชน์จากการพินตัว QoQ ของปริมาณขายเฉลี่ยใน 4Q24E แต่เราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะต้องบันทึก loss on impairment of assets ของโครงการ Mozambique เพิ่มเติม ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ของเราไว้

Event: 3Q24 earnings review

กำไรสุทธิ 3Q24 ซะลดตัวแรง QoQ ตามคาด PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 1.79 หมื่นล้านบาท (-1% YoY, -26% QoQ) สูงกว่า consensus และเราคาด 3%/5% ตามลำดับ โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณขายน้ำมันเฉลี่ยอยู่ที่ 475 kboed (+2% YoY, -6% QoQ) ต่ำกว่าเราคาด 2% โดยสูงขึ้น YoY หลักๆ จากการรับรู้ปริมาณการผลิตของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ที่สูงขึ้น แต่ลดลง QoQ ตาม planned maintenance shutdown ของโครงการในอ่าวไทย 2) ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) เข้ามาที่ USD47.1/boe (-3% YoY, ทรงตัว QoQ) สูงกว่าเราคาด 2% โดยลดลง YoY ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวมาที่ USD78.7/bbl (-9% YoY, -8% QoQ) ขณะที่ gas ASP อยู่ที่ USD5.9/mmbtu (+3% YoY, +2% QoQ) 3) Unit cost (ไม่รวมรายการพิเศษ) อยู่ที่ USD31.9/boe (+10% YoY, +13% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY, QoQ หลักๆ จากค่าเสื่อมราคา ค่าสูญเสียและค่าตัดจำหน่าย (DD&A) ตามสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้นของโครงการในมาเลเซีย (มีต้นทุน DD&A สูงกว่าโครงการในอ่าวไทย) และ 4) รายการอื่นๆ บริษัทมีขาดทุนที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน USD9mn เทียบกับขาดทุน USD25mn ใน 3Q23 และขาดทุน USD14mn ใน 2Q24 โดยหลักๆ เป็นผลจากการรับรู้การตั้งสำรองด้อยค่าของสินทรัพย์ของโครงการ Mexico B29 เป็นจำนวน USD28mn ในขณะที่บริษัทรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gain) USD9mn, และกำไรจากเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน (oil price hedging gain) USD10mn

เราคงปริมาณขายและระดับสถิติใหม่ใน 4Q24E แต่ยังคงมีความเสี่ยงจาก impairment loss ที่เป็นไปได้ เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายพินตัวระดับ 520-530 kboed (ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดใหม่) ได้ใน 4Q24E จากการกลับมาดำเนินงานของโครงการในอ่าวไทยและรอบโหลดน้ำมันที่สูงของโครงการในแอฟริกาและมาเลเซีย อย่างไรก็ตาม เราเห็นถึงความเสี่ยงที่เป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะต้องบันทึก loss on impairment of assets ของโครงการ Mozambique เพิ่มเติม

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.

Implication

□ **คงประมาณกำไรสุทธิ 2024E-2025E ที่ 7.06/7.17 หมื่นล้านบาท** เทียบกับระดับกำไรที่สูงเป็นสถิติที่ 7.67 หมื่นล้านบาทในปี 2023 โดยเรามีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายจะสูงขึ้นในช่วง 509-525 kboed จาก 462 kboed ในปี 2023 จากการรับรู้โครงการ G1-61 และการถือครองในโครงการยาดานาที่สูงขึ้น และ 2) Gas ASP จะอยู่ในช่วง USD5.8/mmbtu-USD5.9/mmbtu ลดลงจาก USD6.0/mmbtu ในปี 2023 เล็กน้อย

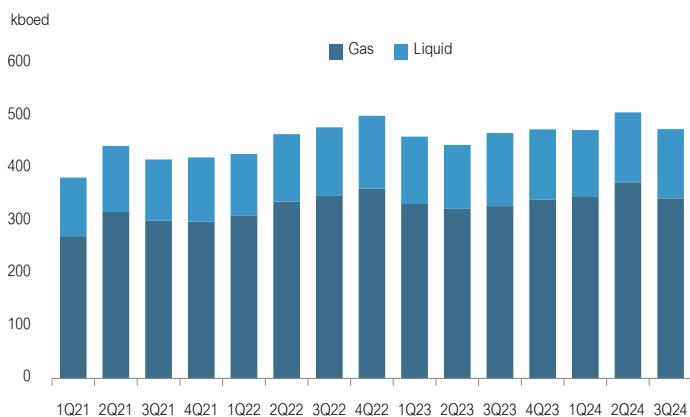
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 180.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 86% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่า PTTEP จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัว QoQ ของปริมาณขายเฉลี่ยใน 4Q24E แต่เราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทอาจจะต้องบันทึก loss on impairment of assets ของโครงการ Mozambique เพิ่มเติม ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ของเราไว้

Fig 1: 3Q24 results review

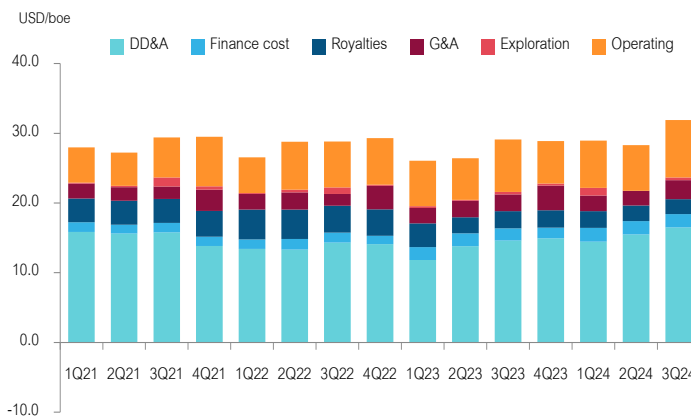
FY: Dec (Bt mn)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24	9M23	YoY
Revenue	75,793	78,206	-3.1%	84,370	-10.2%	235,900	221,178	6.7%
COGS	(42,813)	(38,301)	11.8%	(42,464)	0.8%	(123,562)	(103,500)	19.4%
Gross profit	32,980	39,905	-17.4%	41,906	-21.3%	112,338	117,677	-4.5%
SG&A	(4,492)	(3,979)	12.9%	(4,094)	9.7%	(12,345)	(11,035)	11.9%
EBITDA	53,670	58,058	-7.6%	64,103	-16.3%	173,698	164,669	5.5%
Other inc./exps	3,830	2,404	59.3%	3,619	5.8%	10,523	7,436	41.5%
Interest expenses	(2,938)	(2,653)	10.8%	(3,212)	-8.5%	(9,176)	(7,876)	16.5%
Income tax	(11,261)	(17,035)	-33.9%	(14,988)	-24.9%	(41,171)	(48,518)	-15.1%
Core profit	18,157	18,963	-4.3%	23,434	-22.5%	60,773	58,759	3.4%
Net profit	17,865	18,101	-1.3%	23,978	-25.5%	60,522	58,422	3.6%
EPS (Bt)	4.50	4.56	-1.3%	6.04	-25.5%	15.24	14.72	3.6%
Gross margin	43.5%	51.0%	49.7%	47.6%	53.2%			
EBITDA margin	70.8%	74.2%	76.0%	73.6%	74.5%			
Net margin	23.6%	23.1%	28.4%	25.7%	26.4%			

Fig 2: Quarterly sales volume breakdown



Source: PTTEP, DAOL

Fig 3: Unit cost breakdown



Source: PTTEP, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	78,206	79,516	75,737	84,370	75,793
Cost of sales	(38,301)	(37,645)	(38,285)	(42,464)	(42,813)
Gross profit	39,905	41,871	37,452	41,906	32,980
SG&A	(3,979)	(5,944)	(3,758)	(4,094)	(4,492)
EBITDA	58,058	59,222	55,924	64,103	53,670
Finance costs	(2,653)	(2,367)	(3,026)	(3,212)	(2,938)
Core profit	18,963	21,677	19,183	23,434	18,157
Net profit	18,101	18,284	18,681	23,978	17,865
EPS	4.56	4.61	4.71	6.04	4.50
Gross margin	51.0%	52.7%	49.5%	49.7%	43.5%
EBITDA margin	74.2%	74.5%	73.8%	76.0%	70.8%
Net profit margin	23.1%	23.0%	24.7%	28.4%	23.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	85,528	122,324	137,542	142,856	107,435
Accounts receivable	33,430	42,166	62,241	62,576	60,592
Inventories	14,069	19,115	20,914	23,425	23,502
Other current assets	6,557	12,867	14,103	12,182	11,582
Total cur. assets	139,584	196,842	234,800	241,038	203,111
Investments	15,795	9,609	9,783	10,065	9,570
Fixed assets	380,307	410,614	440,271	504,648	583,655
Other assets	247,850	252,799	217,967	223,848	215,498
Total assets	783,536	869,864	902,821	979,598	1,011,833
Short-term loans	21,166	10,479	9,612	19,064	23,251
Accounts payable	36,660	52,940	49,412	53,239	53,413
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	46,676	51,196	29,567	29,845	28,376
Total cur. liabilities	104,502	114,616	88,590	102,147	105,041
Long-term debt	102,661	97,095	95,320	116,256	123,005
Other LT liabilities	161,022	191,033	219,468	226,452	215,310
Total LT liabilities	263,684	288,128	314,788	342,708	338,315
Total liabilities	368,186	402,744	403,378	444,855	443,356
Registered capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Retained earnings	287,007	329,065	366,988	400,875	435,813
Others	18,955	28,668	22,834	24,245	23,052
Minority interests	0	0	116	118	112
Shares' equity	415,350	467,121	499,327	534,625	568,365

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	38,864	70,901	76,706	70,597	71,669
Depreciation	73,632	83,168	81,322	90,496	94,002
Chg in working capital	15,547	338	(41,054)	904	989
Others	(37,262)	25,061	63,267	1,104	(2,792)
CF from operations	90,780	179,469	180,241	163,100	163,868
Capital expenditure	(158,448)	(113,475)	(110,978)	(154,872)	(173,009)
Others	2,983	6,186	(7,019)	1,995	720
CF from investing	(155,465)	(107,289)	(117,997)	(152,878)	(172,289)
Free cash flow	(64,685)	72,180	62,244	10,222	(8,421)
Net borrowings	16,880	(16,254)	(2,642)	30,388	10,936
Equity capital raised	(0)	(4,982)	0	0	0
Dividends paid	(18,857)	(28,780)	(36,720)	(36,710)	(36,731)
Others	40,005	14,695	(5,601)	1,414	(1,204)
CF from financing	38,028	(35,321)	(44,963)	(4,908)	(26,999)
Net change in cash	(26,657)	36,859	17,281	5,314	(35,420)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	219,068	331,350	300,694	304,538	294,879
Cost of sales	(121,069)	(148,949)	(141,145)	(155,457)	(155,967)
Gross profit	97,999	182,401	159,548	149,081	138,912
SG&A	(11,416)	(15,698)	(16,979)	(18,177)	(15,925)
EBITDA	156,876	249,871	223,891	221,400	216,989
Depre. & amortization	73,632	83,168	81,322	90,496	94,002
Equity income	489	1,759	1,477	1,474	1,737
Other income	2,199	5,971	10,336	12,349	10,858
EBIT	86,582	166,703	142,569	130,904	122,987
Finance costs	(6,472)	(8,218)	(10,243)	(11,927)	(11,967)
Income taxes	(39,493)	(74,841)	(63,704)	(61,701)	(51,946)
Net profit before MI	38,864	70,901	76,706	70,597	71,669
Minority interest	0	0	2	0	0
Core profit	43,305	91,374	80,437	71,099	71,669
Extraordinary items	(4,441)	(20,473)	(3,730)	(502)	0
Net profit	38,864	70,901	76,706	70,597	71,669

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	36.6%	51.3%	-9.3%	1.3%	-3.2%
EBITDA	42.9%	59.3%	-10.4%	-1.1%	-2.0%
Net profit	71.5%	82.4%	8.2%	-8.0%	1.5%
Core profit	78.0%	111.0%	-12.0%	-11.6%	0.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	44.7%	55.0%	53.1%	49.0%	47.1%
EBITDA margin	71.6%	75.4%	74.5%	72.7%	73.6%
Core profit margin	19.8%	27.6%	26.8%	23.3%	24.3%
Net profit margin	17.7%	21.4%	25.5%	23.2%	24.3%
ROA	5.0%	8.2%	8.5%	7.2%	7.1%
ROE	9.4%	15.2%	15.4%	13.2%	12.6%
Stability					
D/E (x)	0.89	0.86	0.81	0.83	0.78
Net D/E (x)	0.43	0.35	0.35	0.37	0.41
Interest coverage ratio	13.38	20.28	13.92	10.98	10.28
Current ratio (x)	1.34	1.72	2.65	2.36	1.93
Quick ratio (x)	1.14	1.44	2.26	2.01	1.60
Per share (Bt)					
Reported EPS	9.79	17.86	19.32	17.78	18.05
Core EPS	10.91	23.02	20.26	17.91	18.05
Book value	104.62	117.66	125.78	134.67	143.17
Dividend	5.00	9.25	9.50	9.25	9.25
Valuation (x)					
PER	12.77	7.00	6.47	7.03	6.92
Core PER	11.46	5.43	6.17	6.98	6.92
P/BV	1.19	1.06	0.99	0.93	0.87
EV/EBITDA	3.41	1.93	2.07	2.21	2.47
Dividend yield	4.0%	7.4%	7.6%	7.4%	7.4%

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. 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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. 5