

8 April 2025

PTT Exploration and Production

Sector: Energy & Utilities

คาดการณ์ 1Q25E ลดลง; มีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันโลกผันผวน

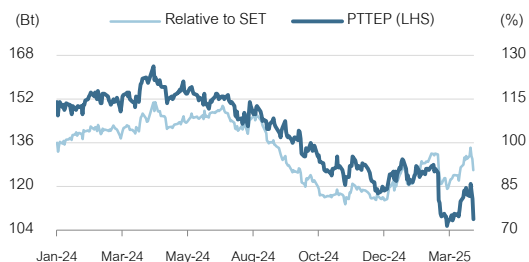
Bloomberg ticker	PTTEP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt106.00
Target price	Bt130.00 (previously Bt160.00)
Upside/Downside	+23%
EPS revision	2025E: -12%; 2026E: -7%

Bloomberg target price	Bt150.28
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 8 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt164.50 / Bt105.50
Market cap. (Bt mn)	420,818
Shares outstanding (mn)	3,970
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,255
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	300,694	312,310	273,789	266,309
EBITDA	223,891	226,462	199,505	195,369
Net profit	76,706	78,824	63,233	59,117
EPS (Bt)	19.32	19.86	15.93	14.89
Growth	8.2%	2.8%	-19.8%	-6.5%
Core EPS (Bt)	20.26	19.71	15.78	14.79
Growth	-12.0%	-2.7%	-19.9%	-6.3%
DPS (Bt)	9.50	9.63	8.30	8.00
Div. yield	9.0%	9.1%	7.8%	7.6%
PER (x)	5.5	5.3	6.7	7.1
Core PER (x)	5.2	5.4	6.7	7.2
EVEBITDA (x)	1.7	1.7	2.2	2.5
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7

Bloomberg consensus				
Net profit	76,706	78,824	68,425	67,080
EPS (Bt)	19.32	19.86	17.24	16.90



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.8%	-14.5%	-22.3%	-32.9%
Relative to SET	1.7%	4.2%	-0.3%	-14.8%

Major shareholders		Holding
1. PTT PCL		63.79%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		6.43%
3. State Street Europe Limited		2.00%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2025E ที่ 130.00 บาท (เดิม 160.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวเดิมที่ USD65.0/bbl เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 1.67 หมื่นล้านบาท (-11% YoY, -9% QoQ) ลดลง YoY ตามราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ลดลง ขณะที่ก่อนตัว QoQ ตามปริมาณขายเฉลี่ยที่ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G2/61 (บงกช) และรอบการไหลต่น้ำมันที่น้อยลงของโครงการในแอฟริกา และเรคาดต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) จะสูงขึ้น YoY, QoQ สำหรับภาพรวมใน 2Q25E เราคาดว่าปริมาณขายเฉลี่ยจะฟื้นตัวขึ้น QoQ แม้ว่าจะมีการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G1/61 (เอราวัณ) บางส่วนก็ตาม อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย (blended ASP) น่าจะอ่อนตัวตามการปรับ gas ASP กลางปี และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ และผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ของสหรัฐอเมริกา (US)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ลง -12%/-7% เป็น 6.32/5.91 หมื่นล้านบาท สะท้อนสมมติฐาน 1) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ลดลงอยู่ในช่วง USD67-70/bbl จากเดิม USD70-73/bbl และ 2) gas ASP ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD5.75-USD5.78/mmbtu จากเดิม USD5.78-USD5.80/mmbtu ราคาน้ำมัน underperform SET 15% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับระดับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง ปัจจุบันราคาน้ำมันซื้อขายที่ 2025E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.75x (-2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) แม้เราแนะนำให้ชะลอการลงทุนในหุ้นในระยะสั้นเนื่องจากความผันผวนของราคาน้ำมันที่สูงจากผลกระทบของสงครามการค้า แต่เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาวจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงในช่วง 7.6%-7.8% ใน 2 ปีข้างหน้า

Event: 1Q25E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิก่อนตัวใน 1Q25E** เราประเมินว่า PTTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 1.67 หมื่นล้านบาท (-11% YoY, -9% QoQ) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณขายน้ำมันเฉลี่ยจะอยู่ที่ 475 พันบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ (kboed) (+1% YoY, -5% QoQ) โดยลดลง QoQ ตามแผนการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G2/61 (บงกช) ที่ต่อเนื่องมาจาก 4Q24 และรอบไหลต่น้ำมันที่ลดลงของโครงการในแอฟริกาและตะวันออกกลาง 2) Blended ASP จะอยู่ที่ USD46.1/boe (-2% YoY, +1% QoQ) สอดคล้องกับ liquid ASP ที่อยู่ที่ USD72.8/bbl (-8% YoY, +1% QoQ) ขณะที่ gas ASP น่าจะอยู่ที่ USD6.00/mmbtu (+2% YoY, +2% QoQ) 3) Unit cost จะอยู่ที่ USD29.8/boe (+3% YoY, +2% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆจากค่าเสื่อมราคา ค่าสูญเสียและค่าตัดจำหน่าย (DD&A) ที่สูงขึ้น และ 4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) จะเข้ามาที่ 446 ล้านบาท (+23% YoY, -38% QoQ) โดยลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของบริษัท Seagreen (ธุรกิจ offshore wind farm)

□ **คาดการณ์ปริมาณขายฟื้นตัว QoQ ใน 2Q25E; blended ASP อ่อนตัว** เราเชื่อว่าปริมาณขายของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น QoQ จากการกลับมาดำเนินงานของโครงการ G2/61 (บงกช) แม้ว่าจะมีการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G1/61 (เอราวัณ) บางส่วนก็ตาม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า blended ASP จะอ่อนแอจากตามการปรับ gas ASP กลางปีของแหล่งก๊าซในเมียนมา (เช่น Zawtika) และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันที่เร็วกว่าคาดของ OPEC+ และผลกระทบจากการขึ้น reciprocal tariffs ของ US ต่อเศรษฐกิจทั่วโลก

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2025E/2026E ลง 12%/7%** เป็น 6.32/5.91 หมื่นล้านบาท เทียบกับระดับสถิติที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ลดลงอยู่ในช่วง USD67.0/bbl-USD70.0/bbl จากเดิม USD70.0/bbl-USD73.0/bbl และ 2) gas ASP ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD5.75/mmbtu-USD5.78/mmbtu จากเดิม USD5.78/mmbtu-USD5.80/mmbtu

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2025E ลงเป็น 130.00 บาท (เดิม 160.00 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ทั้งนี้ หากเป็นไปตามเรคาด กำไร 1Q25E จะ

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.

คิดเป็น 23.4% ของประมาณการกำไรปี 2025E ใหม่ของเรา เราเชื่อว่าปริมาณขายมีแนวโน้มฟื้นตัว QoQ แม้ว่ากำไร 2Q25E น่าจะยังคงถูกกดดันจากแนวโน้ม blended ASP ที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ราคา ค่าสุดท้ายสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดที่ 7.6%-7.8%

Fig 1: 1Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenue	68,629	75,737	-9.4%	76,410	-10.2%	273,789	312,310	-12.3%
COGS	(37,817)	(38,285)	-1.2%	(39,211)	-3.6%	(156,500)	(162,773)	-3.9%
Gross profit	30,812	37,452	-17.7%	37,199	-17.2%	117,290	149,537	-21.6%
SG&A	(3,431)	(3,758)	-8.7%	(5,770)	-40.5%	(15,963)	(18,115)	-11.9%
EBITDA	49,962	55,924	-10.7%	52,764	-5.3%	199,505	226,462	-11.9%
Other inc./exps	2,745	3,075	-10.7%	3,997	-31.3%	12,797	14,520	-11.9%
Interest expenses	(2,541)	(3,026)	-16.0%	(2,637)	-3.6%	(10,164)	(11,813)	-14.0%
Income tax	(11,586)	(14,922)	-22.4%	(16,043)	-27.8%	(42,847)	(57,214)	-25.1%
Core profit	16,448	19,182	-14.3%	17,466	-5.8%	62,663	78,239	-19.9%
Net profit	16,717	18,680	-10.5%	18,302	-8.7%	63,233	78,824	-19.8%
EPS (Bt)	4.21	4.71	-10.5%	4.61	-8.7%	15.93	19.86	-19.8%
Gross margin	44.9%	49.5%		48.7%		42.8%	47.9%	
EBITDA margin	72.8%	73.8%		69.1%		72.9%	72.5%	
Net margin	24.4%	24.7%		24.0%		23.1%	25.2%	

Fig 2: Earnings revision

	Unit	2025E			2026E		
		New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)	New (Bt mn)	Old (Bt mn)	Change (%)
Revenue	Btmn	273,789	292,895	(7)	266,309	282,307	(6)
Operating EBITDA		199,505	213,667	(7)	195,369	205,943	(5)
Net profit		63,233	71,486	(12)	59,117	63,048	(6)
Recurring profit		62,663	71,486	(12)	58,717	63,048	(7)
Key assumptions							
Sales volume	boed	506,624	507,637	-0.2	535,673	534,892	0.1
Gas	USD/mmbtu	5.8	5.8	-0.4	5.8	5.8	-0.5
Dubai	USD/bbl	70.0	73.0	-4.1	67.0	70.0	-4.3
Blended ASP	USD/boe	43.5	44.4	-1.9	42.2	43.0	-2.0
Unit cost		29.1	29.5	-1.5	28.0	28.7	-2.5

Source: DAOL

Fig 3: Sensitivity of long-term Dubai crude oil price/gas ASP on 2025E target price

2025E TP		Long-term Dubai oil price				
		55.00	60.00	65.00	70.00	75.00
Long-term gas ASP	5.85	121.00	128.50	136.00	143.50	151.00
	5.75	118.00	125.50	133.00	140.50	148.00
	5.65	115.00	122.50	130.00	137.50	145.00
	5.55	112.00	119.50	127.00	134.50	142.00
	5.45	109.00	116.50	124.00	131.50	139.00

Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	79,516	75,737	84,370	75,793	76,410
Cost of sales	(37,645)	(38,285)	(42,464)	(42,813)	(39,211)
Gross profit	41,871	37,452	41,906	32,980	37,199
SG&A	(5,944)	(3,758)	(4,094)	(4,492)	(5,770)
EBITDA	59,222	55,924	64,103	53,670	52,764
Finance costs	(2,367)	(3,026)	(3,212)	(2,938)	(2,637)
Core profit	21,677	19,183	23,434	18,157	17,466
Net profit	18,284	18,681	23,978	17,865	18,302
EPS	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61
Gross margin	52.7%	49.5%	49.7%	43.5%	48.7%
EBITDA margin	74.5%	73.8%	76.0%	70.8%	69.1%
Net profit margin	23.0%	24.7%	28.4%	23.6%	24.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	122,324	137,542	133,850	73,021	42,923
Accounts receivable	42,166	62,241	43,270	37,933	36,897
Inventories	19,115	20,914	22,759	21,882	22,620
Other current assets	12,867	14,103	21,146	18,538	18,031
Total cur. assets	196,842	234,800	222,131	151,374	120,472
Investments	9,609	9,783	31,145	28,489	27,711
Fixed assets	410,614	440,271	490,484	554,258	607,308
Other assets	252,799	217,967	221,541	213,116	208,701
Total assets	869,864	902,821	965,301	947,237	964,192
Short-term loans	10,479	9,612	13,254	19,002	19,002
Accounts payable	52,940	49,412	61,089	58,735	60,717
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	51,196	29,567	31,158	27,315	26,569
Total cur. liabilities	114,616	88,590	105,502	105,052	106,288
Long-term debt	97,095	95,320	95,009	76,007	92,005
Other LT liabilities	191,033	219,468	228,915	202,366	196,837
Total LT liabilities	288,128	314,788	323,923	278,373	288,842
Total liabilities	402,744	403,378	429,425	383,425	395,130
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	329,065	366,988	407,071	437,359	464,701
Others	28,668	22,834	18,856	16,487	(5,626)
Minority interests	0	116	281	289	300
Shares' equity	467,121	499,327	535,595	563,523	568,762

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117
Depreciation	83,168	81,322	95,039	98,178	105,488
Chg in working capital	338	(41,054)	25,293	2,511	1,803
Others	25,061	63,267	5,873	(18,124)	(1,114)
CF from operations	179,469	180,241	205,030	145,798	165,294
Capital expenditure	(113,475)	(110,979)	(145,252)	(161,952)	(158,539)
Others	6,186	(7,019)	(24,408)	3,876	1,015
CF from investing	(107,289)	(117,998)	(169,661)	(158,076)	(157,523)
Free cash flow	72,180	62,244	35,369	(12,278)	7,771
Net borrowings	(16,254)	(2,642)	3,331	(13,254)	15,998
Equity capital raised	(4,982)	0	0	0	0
Dividends paid	(28,780)	(36,720)	(38,705)	(32,945)	(31,775)
Others	14,695	(5,601)	(3,650)	(2,352)	(22,092)
CF from financing	(35,321)	(44,963)	(39,023)	(48,551)	(37,869)
Net change in cash	36,859	17,280	(3,655)	(60,829)	(30,098)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	331,350	300,694	312,310	273,789	266,309
Cost of sales	(148,949)	(141,145)	(162,773)	(156,500)	(161,781)
Gross profit	182,401	159,548	149,537	117,290	104,528
SG&A	(15,698)	(16,979)	(18,115)	(15,963)	(14,647)
EBITDA	249,871	223,891	226,462	199,505	195,369
Depre. & amortization	83,168	81,322	95,039	98,178	105,488
Equity income	1,759	1,477	1,317	1,542	2,660
Other income	5,971	10,336	14,520	12,797	13,315
EBIT	166,703	142,569	131,422	101,327	89,881
Finance costs	(8,218)	(10,243)	(11,813)	(10,164)	(9,786)
Income taxes	(74,841)	(63,704)	(57,214)	(42,847)	(37,364)
Net profit before MI	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117
Minority interest	0	2	7	8	11
Core profit	91,374	80,437	78,239	62,663	58,717
Extraordinary items	(20,473)	(3,730)	585	570	400
Net profit	70,901	76,706	78,824	63,233	59,117

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	51.3%	-9.3%	3.9%	-12.3%	-2.7%
EBITDA	59.3%	-10.4%	1.1%	-11.9%	-2.1%
Net profit	82.4%	8.2%	2.8%	-19.8%	-6.5%
Core profit	111.0%	-12.0%	-2.7%	-19.9%	-6.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	55.0%	53.1%	47.9%	42.8%	39.3%
EBITDA margin	75.4%	74.5%	72.5%	72.9%	73.4%
Core profit margin	27.6%	26.8%	25.1%	22.9%	22.0%
Net profit margin	21.4%	25.5%	25.2%	23.1%	22.2%
ROA	8.2%	8.5%	8.2%	6.7%	6.1%
ROE	15.2%	15.4%	14.7%	11.2%	10.4%
Stability					
D/E (x)	0.86	0.81	0.80	0.68	0.69
Net D/E (x)	0.35	0.35	0.35	0.36	0.43
Interest coverage ratio	20.28	13.92	11.13	9.97	9.18
Current ratio (x)	1.72	2.65	2.11	1.44	1.13
Quick ratio (x)	1.44	2.26	1.68	1.06	0.75
Per share (Bt)					
Reported EPS	17.86	19.32	19.86	15.93	14.89
Core EPS	23.02	20.26	19.71	15.78	14.79
Book value	117.66	125.78	134.91	141.95	143.27
Dividend	9.25	9.50	9.63	8.30	8.00
Valuation (x)					
PER	5.94	5.49	5.34	6.66	7.12
Core PER	4.61	5.23	5.38	6.72	7.17
P/BV	0.90	0.84	0.79	0.75	0.74
EV/EBITDA	1.63	1.73	1.75	2.22	2.50
Dividend yield	8.7%	9.0%	9.1%	7.8%	7.6%

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 2024

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.