COMPANY UPDATE

DAOL SEC

11 January 2023

Siam Cement

Sector: Construction Materials

กำไร 4Q22E จุดต่ำสุดของปี; คาดปริมาณขายยืนต่ำใน 1Q23E

Bloomberg ticker	SCC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt358.00
Target price	Bt330.00 (maintained)
Upside/Downside	-8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt342.91
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 14 / Sell 4

Stock data

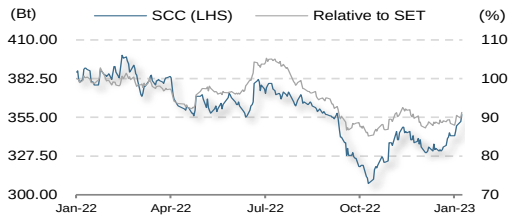
Stock price 1-year high/low	Bt402.00 / Bt307.00
Market cap. (Bt mn)	429,600
Shares outstanding (mn)	1,200
Avg. daily turnover (Bt mn)	882
Free float	66%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	399,939	530,112	591,590	637,499
EBITDA	74,600	91,867	63,973	74,782
Net profit	34,144	47,174	25,071	34,377
EPS (Bt)	28.45	39.31	20.89	28.65
Growth	6.7%	38.2%	-46.9%	37.1%
Core EPS (Bt)	30.44	40.82	20.04	28.65
Growth	-0.5%	34.1%	-50.9%	42.9%
DPS (Bt)	14.00	18.50	10.00	14.00
Div. yield	3.9%	5.2%	2.8%	3.9%
PER (x)	12.6	9.1	17.1	12.5
Core PER (x)	11.8	8.8	17.9	12.5
EV/EBITDA (x)	8.6	7.8	11.4	10.0
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1

Bloomberg consensus

Net profit	34,144	47,174	26,986	33,498
EPS (Bt)	28.45	39.31	22.49	27.92



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.2%	14.4%	-5.5%	-6.3%
Relative to SET	3.0%	6.7%	-14.1%	-8.4%

Major shareholders	Holding
1. His Majesty King Maha Vajiralongkorn	33.30%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	8.50%
3. Social Security Office	4.10%

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

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 330.00 บาท อิงวิธี SoTP เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไร 4Q22E ที่อ่อนแอที่ 1.4 พันล้านบาท (-84% YoY, -44% QoQ) โดยลดลงอย่างมาก YoY ตามปริมาณขายและส่วนต่างราคาปิโตรเคมี (petrochemical price spread) ที่ลดลง ขณะที่ลดลง QoQ จากความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) และธุรกิจแพ็กเกจจิ้งที่มีต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากเงินปันผลที่น้อยลงจากการที่บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (TMT) ถูกตัดสินให้ชำระภาษีอากรย้อนหลังและจากการที่บริษัท เอสซีจี เซรามิกส์ จำกัด (มหาชน) (COTTO) ต้องตั้งสำรองการด้อยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E จาก petrochemical price spread ที่สูงขึ้นและต้นทุนพลังงานที่ลดลง

เราคงประมาณกำไรปี 2022E/2023E ที่ 2.51/3.44 หมื่นล้านบาท โดยเราเชื่อว่ากำไรจะลดลง 47% YoY ใน 2022E หลักๆจาก 1) petrochemical price spread ที่ลดลง และ 2) ต้นทุนค่าขนส่งและต้นทุนเศษกระดาษที่ทรงตัวสูง อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 37% YoY ในปี 2023E โดยมีปัจจัยผลักดันจาก 1) Petrochemical price spread ที่ฟื้นตัว 2) ปริมาณขายปิโตรเคมีที่สูงขึ้นจากการเริ่มโครงการ LSP Petrochemical Complex 3) มูลค่ายอดขายที่สูงขึ้นของธุรกิจ CBM และ 4) ปริมาณยอดขายที่สูงขึ้นของ SCGP

ราคาหุ้น underperform SET -14% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม petrochemical price spread ที่อ่อนแอและต้นทุนพลังงานที่ยืนสูง ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันสะท้อน 2023E PBV ที่น่าสนใจที่ 1.06x (ประมาณ -2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้ petrochemical price spread จะเริ่มฟื้นตัวแล้วหลังจากที่จีนประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19 แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุน ทำให้ เราคาดว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีของ SCC จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 1Q23E นอกจากนี้ อาจจะมี downside ต่อประมาณการกำไรปี 2023E ของเราหากโครงการ LSP Petrochemical Complex มีความล่าช้าในการเริ่มการผลิตออกไป

Event: 4Q22E earnings preview

❑ **คาดกำไรต่ำที่สุดของปีใน 4Q22E** เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไร 4Q22E ที่อ่อนแอที่ 1.4 พันล้านบาท (-84% YoY, -44% QoQ) โดยเรามีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรวม (PE, PP, PVC) จะลดลงเหลือ 505 พันตัน (kt) (-27% YoY, -19% QoQ) จากการที่โรง Rayong Olefins (ROC) (กำลังการผลิต ethylene 900 พันตันต่อปี (kta) และ propylene 450kta) ปิดซ่อมบำรุงประมาณ 45 วัน ในขณะที่ HDPE และ PP spread อยู่ที่ USD361/ton (-29% YoY, -8% QoQ) และ USD323/ton (-45% YoY, -14% QoQ) ตามลำดับ 2) รายได้รวมของธุรกิจ CBM จะอยู่ที่ 4.73 หมื่นล้านบาท (+14% YoY, -2% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY จากการปรับราคาผลิตภัณฑ์แต่ลดลง QoQ ตามอุปสงค์ที่อ่อนตัว 3) รายได้ของ SCGP จะอยู่ที่ 3.63 หมื่นล้านบาท (+7% YoY, -2% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY จากผลของการทำ Mergers and Partnerships (M&P) 4) รายได้อื่นๆจะอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท (-14% YoY, +20% QoQ) โดยลดลง YoY จากเงินปันผลที่ลดลงจาก TMT เนื่องจากบริษัทถูกตัดสินให้ต้องชำระภาษีอากรย้อนหลัง และ 5) รายการอื่นๆ เราคาดว่า SCC จะต้องมีการรับรู้ loss on impairment of assets ของ COTTO มูลค่าประมาณ 848 ล้านบาท (ก่อนภาษี, ที่สัดส่วน 100%)

❑ **คาดกำไรฟื้นตัว QoQ ใน 1Q23E จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงและ petrochemical price spread ที่ดีขึ้น** HDPE และ PP spread ในเดือน ม.ค.2023 MTD ปรับตัวสูงขึ้นเป็น USD387/ton และ USD392/ton ตามลำดับ เทียบกับค่าเฉลี่ย USD361/ton และ USD323/ton ใน 4Q22 ในขณะที่เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะรับรู้ต้นทุนถ่านหินที่สูงไปแล้วใน 4Q22E จากการที่ราคาถ่านหินเริ่มมีแนวโน้มอ่อนตัว จากการที่ฤดูหนาวในประเทศฝั่งตะวันตกมาถึงช้าและมีอุณหภูมิที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย เราจึงเชื่อว่า SCC จะเห็นการฟื้นตัว QoQ ของกำไรได้ใน 1Q23E

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

❑ **คงประมาณการกำไรปี 2022E/2023E ที่ 2.51/3.44 หมื่นล้านบาท** โดยเราประเมินว่ากำไรจะลดลง 47% YoY ใน 2022E หลักๆจาก 1) petrochemical price spread ที่ลดลง และ 2) ต้นทุนค่าขนส่งและต้นทุนเศษกระดาษที่ทรงตัวสูง

อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 37% YoY ในปี 2023E โดยมีปัจจัยผลักดันจาก 1) Petrochemical price spread ที่ฟื้นตัว 2) ปริมาณขายปิโตรเคมีที่สูงขึ้นจากการเริ่มโครงการ LSP Petrochemical Complex 3) มูลค่ายอดขายที่สูงขึ้นของธุรกิจ CBM และ 4) ปริมาณยอดขายที่สูงขึ้นของ SCGP

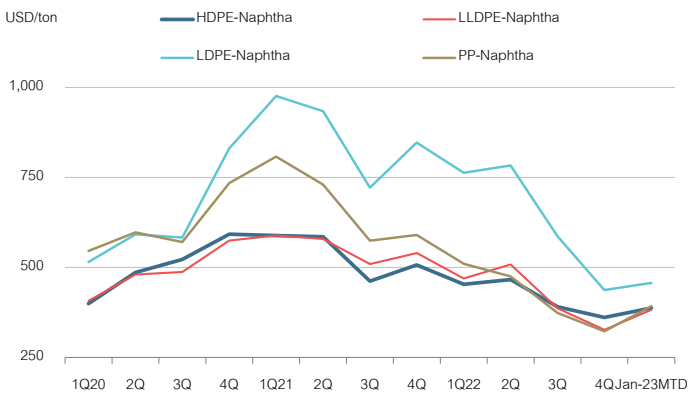
Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 330.00 บาท อิง SoTP ทั้งนี้ แม้ petrochemical price spread จะเริ่มฟื้นตัวแล้วหลังจากที่จีนประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19 แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุน ทำให้ เราคาดว่าปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีของ SCC จะยังอยู่ในระดับต่ำใน 1Q23E นอกจากนี้ อาจจะมี downside ต่อประมาณการกำไรปี 2023E ของเราหากโครงการ LSP Petrochemical Complex มีความล่าช้าในการเริ่มการผลิตออกไป

Fig 1: 4Q22E earnings preview

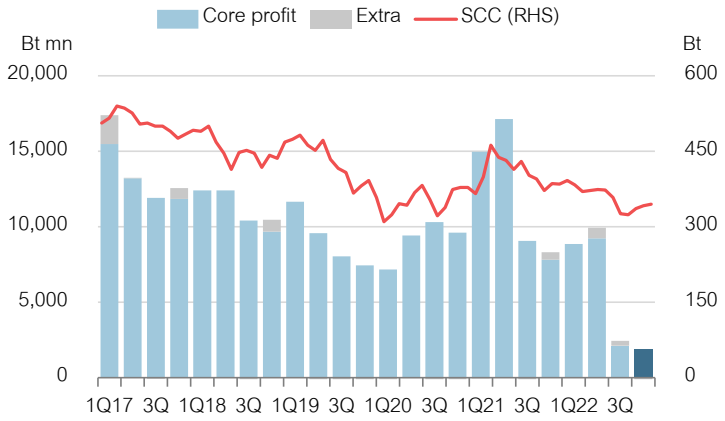
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	9M22E	9M21	YoY
Revenue	125,879	142,665	-11.8%	142,392	-11.6%	573,299	530,112	8.1%
COGS	(109,612)	(119,815)	8.5%	(124,800)	12.2%	(492,438)	(421,000	-17.0%
Gross profit	16,268	22,850	-28.8%	17,591	-7.5%	80,861	109,112	-25.9%
SG&A	(16,994)	(16,177)	-5.1%	(17,979)	5.5%	(70,189)	(62,797)	-11.8%
EBITDA	8,667	21,410	-59.5%	9,322	-7.0%	55,963	91,867	-39.1%
Other inc./exps	2,153	2,559	-15.9%	1,689	27.5%	10,496	8,341	25.8%
Interest expenses	(1,916)	(1,691)	-13.3%	(1,899)	-0.9%	(7,176)	(6,757)	-6.2%
Income tax	(976)	(1,757)	44.4%	(1,154)	15.4%	(5,701)	(8,900)	35.9%
Core profit	1,917	7,813	-75.5%	2,110	-9.2%	22,120	48,979	-54.8%
Net profit	1,358	8,307	-83.6%	2,444	-44.4%	22,584	47,174	-52.1%
EPS (Bt)	1.13	6.92	-83.6%	2.04	-44.4%	18.82	39.31	-52.1%
Gross margin	12.9%	16.0%		12.4%		14.1%	20.6%	
EBITDA margin	6.9%	15.0%		6.5%		9.8%	17.3%	
Net margin	1.1%	5.8%		1.7%		3.9%	8.9%	

Fig 2: Quarterly petrochemical spread



Source: PTTGC, DAOL

Fig 3: Quarterly net profit vs share price



Source: Company, 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	131,825	142,665	152,494	152,534	142,392
Cost of sales	(108,182)	(119,815)	(128,396)	(129,630)	(124,800)
Gross profit	23,644	22,850	24,098	22,904	17,591
SG&A	(15,864)	(16,177)	(17,487)	(17,729)	(17,979)
EBITDA	14,741	21,410	17,622	24,846	9,322
Finance costs	(1,681)	(1,691)	(1,647)	(1,715)	(1,899)
Core profit	9,066	7,813	8,864	9,230	2,110
Net profit	6,817	8,307	8,844	9,938	2,444
EPS	7.56	6.51	7.39	7.69	1.76
Gross margin	17.9%	16.0%	15.8%	15.0%	12.4%
EBITDA margin	11.2%	15.0%	11.6%	16.3%	6.5%
Net profit margin	5.2%	5.8%	5.8%	6.5%	1.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	27,627	64,399	35,993	39,023	33,203
Accounts receivable	16,595	38,582	31,617	23,664	25,500
Inventories	56,411	54,654	83,121	83,827	87,912
Other current assets	63,565	56,362	80,911	87,239	94,009
Total cur. assets	**164,386**	**214,017**	**233,016**	**234,049**	**240,944**
Investments	110,459	118,916	142,004	148,807	147,605
Fixed assets	305,986	363,425	410,708	435,189	474,185
Other assets	53,903	53,022	75,373	88,541	89,758
Total assets	**634,733**	**749,381**	**861,101**	**906,587**	**952,492**
Short-term loans	71,437	88,092	83,812	85,628	88,975
Accounts payable	55,887	65,273	75,026	83,827	87,912
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	4,181	8,055	9,549	7,545	8,130
Total cur. liabilities	**131,505**	**161,420**	**168,386**	**176,999**	**185,017**
Long-term debt	30,440	35,880	76,164	80,931	85,532
Other LT liabilities	145,045	155,955	166,543	174,330	182,467
Total LT liabilities	**175,485**	**191,834**	**242,706**	**255,261**	**267,999**
Total liabilities	**306,990**	**353,255**	**411,093**	**432,260**	**453,016**
Registered capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	312,671	331,773	359,234	372,309	389,882
Others	(33,656)	(7,749)	8,724	18,242	19,160
Minority interests	47,528	75,154	84,318	85,781	92,437
Shares' equity	**280,215**	**320,972**	**365,691**	**388,546**	**407,037**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	32,014	34,144	47,174	25,071	34,377
Depreciation	23,932	27,377	28,835	29,505	31,305
Chg in working capital	12,835	22,347	(43,033)	641	(6,207)
Others	(7,235)	11,865	(17,217)	(9,355)	1,905
CF from operations	**61,546**	**95,733**	**15,759**	**45,862**	**61,380**
Capital expenditure	(82,452)	(84,816)	(76,118)	(53,986)	(70,300)
Others	20,339	(30,403)	(16,214)	1,351	(634)
CF from investing	**(62,112)**	**(115,219)**	**(92,332)**	**(52,636)**	**(70,934)**
Free cash flow	**(566)**	**(19,487)**	**(76,573)**	**(6,774)**	**(9,554)**
Net borrowings	21,449	22,020	41,458	10,557	12,963
Equity capital raised	0	4,252	(785)	(262)	0
Dividends paid	(19,799)	(14,998)	(20,398)	(11,997)	(16,804)
Others	(1,182)	45,029	27,206	11,505	7,575
CF from financing	**468**	**56,304**	**47,481**	**9,804**	**3,735**
Net change in cash	**(98)**	**36,817**	**(29,092)**	**3,030**	**(5,820)**

Forward PBV band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	437,980	399,939	530,112	591,590	637,499
Cost of sales	(355,752)	(309,947)	(421,000)	(509,946)	(534,799)
Gross profit	**82,228**	**89,992**	**109,112**	**81,644**	**102,700**
SG&A	(51,770)	(52,815)	(62,797)	(70,640)	(74,587)
EBITDA	**75,105**	**74,600**	**91,867**	**63,973**	**74,782**
Depre. & amortization	(23,932)	(27,377)	(28,835)	(29,505)	(31,305)
Equity income	11,632	9,456	17,543	11,114	12,431
Other income	8,992	7,278	9,208	12,000	12,112
EBIT	**30,457**	**37,177**	**46,315**	**11,004**	**28,112**
Finance costs	(6,587)	(7,082)	(6,757)	(7,181)	(7,756)
Income taxes	(5,104)	(6,346)	(8,900)	(4,756)	(6,443)
Net profit before MI	**32,014**	**34,144**	**47,174**	**25,071**	**34,377**
Minority interest	(1,182)	(3,156)	(7,562)	3,058	(3,825)
Core profit	**36,716**	**36,526**	**48,979**	**24,049**	**34,377**
Extraordinary items	(4,702)	(2,382)	(1,805)	1,022	0
Net profit	**32,014**	**34,144**	**47,174**	**25,071**	**34,377**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	-8.5%	-8.7%	32.5%	11.6%	7.8%
EBITDA	-13.3%	-0.7%	23.1%	-30.4%	16.9%
Net profit	-28.5%	6.7%	38.2%	-46.9%	37.1%
Core profit	-18.2%	-0.5%	34.1%	-50.9%	42.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.8%	22.5%	20.6%	13.8%	16.1%
EBITDA margin	17.1%	18.7%	17.3%	10.8%	11.7%
Core profit margin	8.4%	9.1%	9.2%	4.1%	5.4%
Net profit margin	7.3%	8.5%	8.9%	4.2%	5.4%
ROA	5.0%	4.6%	5.5%	2.8%	3.6%
ROE	11.4%	10.6%	12.9%	6.5%	8.4%
Stability					
D/E (x)	1.10	1.10	1.12	1.11	1.11
Net D/E (x)	0.53	0.40	0.57	0.56	0.58
Interest coverage ratio	4.62	5.25	6.85	1.53	3.62
Current ratio (x)	1.25	1.33	1.38	1.32	1.30
Quick ratio (x)	0.34	0.64	0.40	0.35	0.32
Per share (Bt)					
Reported EPS	26.68	28.45	39.31	20.89	28.65
Core EPS	30.60	30.44	40.82	20.04	28.65
Book value	233.51	267.48	304.74	323.79	339.20
Dividend	14.00	14.00	18.50	10.00	14.00
Valuation (x)					
PER	13.42	12.58	9.11	17.14	12.50
Core PER	11.70	11.76	8.77	17.86	12.50
P/BV	1.53	1.34	1.17	1.11	1.06
EV/EBITDA	8.63	8.64	7.81	11.39	10.03
Dividend yield	3.9%	3.9%	5.2%	2.8%	3.9%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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.

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.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 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.