

10 June 2024

Energy Absolute

Sector: Energy & Utilities

ธุรกิจแบตเตอรี่และรถ EV โตไม่ทันธุรกิจไฟฟ้าที่ลดต่อเนื่อง

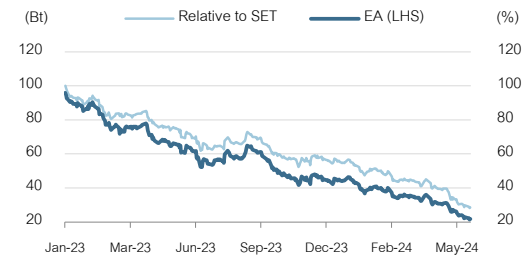
Bloomberg ticker	EA TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt21.50
Target price	Bt35.00 (previously Bt45.00)
Upside/Downside	+63%
EPS revision	24E/25E: -26%/-44%

Bloomberg target price	Bt40.50
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 3 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt65.75/ Bt21.30
Market cap. (Bt mn)	80,195
Shares outstanding (mn)	3,730
Avg. daily turnover (Bt mn)	806
Free float	40%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	25,355	30,074	32,728	35,749
EBITDA	10,536	11,665	9,448	8,101
Net profit	7,604	7,606	5,871	4,869
EPS (Bt)	2.04	2.04	1.57	1.31
Growth	24.7%	0.0%	-22.8%	-17.1%
Core EPS (Bt)	1.48	1.85	1.33	1.00
Growth	-8.0%	25.0%	-28.0%	-24.8%
DPS (Bt)	0.30	0.23	0.23	0.00
Div. yield	1.4%	1.1%	1.1%	0.0%
PER (x)	10.5	10.5	13.7	16.5
Core PER (x)	14.5	11.6	16.1	21.4
EV/EBITDA (x)	12.4	12.2	5.8	6.4
PBV (x)	2.1	1.9	1.7	1.6

Bloomberg consensus				
Net profit	7,604	7,606	6,875	7,420
EPS (Bt)	2.04	2.04	1.82	2.01



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-31.2%	-37.2%	-51.1%	-65.9%
Relative to SET	-28.0%	-34.4%	-47.8%	-52.8%

Major shareholders		Holding
1. UBS AG SINGAPORE BRANCH		32.89%
2. Mr. Somphote Ahunai		11.05%
3. SOTUS & FAITH # 1 LIMITED		8.04%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

คงคำแนะนำ "ถือ" EA แต่มีปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงเป็น 35.00 บาท จากเดิม 45.00 บาท อิงวิธี SoTP มองแนวโน้มกำไร 2024E หดตัว YoY จากรายได้จากการจำหน่ายรถ EV ที่ยังไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปจากธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ เรามีมุมมองเป็นลบต่อ outlook ของบริษัท หลังจากที่เรารู้สึกได้กับทิศทางผู้บริหารหลังจากกำไร 1Q24 ออกมาต่ำกว่าคาดมาก โดยธุรกิจแบตเตอรี่และประกอบรถ EV (NEX) คาดจะเติบโตในอัตราที่ต่ำ โดยบริษัทคาดยอดขายรถ EV ปี 2024E ที่ 4,000 คัน (เทียบกับปี 2023 ที่ 2,264 คัน และ 1Q24 ที่ 350 คัน) เป็นคำสั่งซื้อรถ EV Truck ของเอกชนเป็นหลัก คาดเริ่มเห็นการส่งมอบในจำนวนที่มีนัยสำคัญตั้งแต่ใน 3Q24E เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามเรากังวลว่ายังมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ตามเป้าหรือมีการเลื่อนการส่งมอบรถในอนาคตจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ในขณะที่รายได้จากการขายไฟฟ้าลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2023-29E จากส่วนเพิ่มจากการรับซื้อไฟหมดลง (Adder) คาดจะส่งผลกระทบต่อรายได้ที่ลดลงราว 1.2-1.4 พันล้านบาทต่อปี (กำไรลดลงประมาณ -300-400 ล้านบาทต่อปี) ใน 2024E-25E อีกทั้งโอกาสในการประมูลโครงการไฟฟ้าขนาดใหญ่ในอนาคตมีจำกัด

ปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง -26% เป็น 5.7 พันล้านบาท ลดลง -23%YoY จากความเสี่ยงของยอดขายรถ EV ในปี 2024E ที่มองว่ายังมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ตามเป้า และเรามีการปรับรายได้ของธุรกิจ EV ลงจากราคาเฉลี่ยรถที่คาดลดลงเป็นเฉลี่ยที่ 4.5 ล้านบาทใน 2024E เนื่องจากรถส่วนใหญ่ที่ขายในปี 2024E จะเป็น EV Truck ที่มีราคาต่ำกว่า

ราคาหุ้นปรับตัวลงต่อเนื่อง underperform SET ในช่วงที่ผ่านมา จากความกังวลต่อเป้าการขายรถในอนาคตรวมถึงผลประกอบการของธุรกิจ Battery และ NEX ทำให้คาดกำไรลดลงต่อเนื่องใน 2024E-25E จากรายได้จากการขาย EV ไม่สามารถชดเชยรายได้การขายไฟฟ้าที่ลดลงได้

Event: Company update

กำไร 2024E ลดลง YoY จากรายได้จากการจำหน่ายรถ EV ที่ยังไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปจากธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ หลังจากที่เรารู้สึกได้กับทิศทางผู้บริหารหลังจากกำไร 1Q24 ออกมาต่ำกว่าคาดมาก โดย 1) ยอดส่งมอบรถใน 1Q24 จำนวนทั้งหมด 350 คัน โดยเป็นยอดส่งมอบรถ EV Bus ของ Thai Smile Bus (TSB) จำนวน 168 คัน และรถหัวลาก EV truck จำนวน 180 คัน (ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ราว 4-5 ล้านบาท) โดยยังเหลือยอดส่งมอบรถ EV Bus ของ TSB ที่เหลือคาดว่าจะส่งมอบได้ทั้งหมดภายใน 2Q24E ทั้งนี้ยอดส่งมอบรถ EV ส่วนใหญ่ในปี 2024E จะเป็นรถ EV Truck โดยเป็นคำสั่งซื้อของเอกชนเป็นหลัก ผู้บริหารคาดเริ่มเห็นการส่งมอบในจำนวนที่มีนัยสำคัญตั้งแต่ใน 3Q24E เป็นต้นไป

2) รายได้จากการขายไฟฟ้าลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2023-29E เนื่องจากส่วนเพิ่มจากการรับซื้อไฟหมดลง (Adder) คาดจะส่งผลกระทบต่อรายได้ที่ลดลงราว 1.2-1.4 พันล้านบาทต่อปีใน 2024E-25E จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จังหวัดนครสวรรค์ โดยมีกำลังการผลิต 90 MW (Adder Bt6.5 ล้านดอลลาร์ ค.ศ. 2023) และที่จังหวัดลำปาง มีกำลังการผลิต 90 MW (Adder Bt6.5 ล้านดอลลาร์ ค.พ. 2025) ทั้งนี้แนวโน้มกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนจะดีขึ้น QoQ จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล และโรงไฟฟ้าพลังงานลมหมุนเวียนที่มีกระแสลมที่ดีขึ้น QoQ

ปรับประมาณการกำไรปี 2024E ลง -26% เป็น 5.9 พันล้านบาท -23% YoY เราปรับประมาณการกำไรปี 2024E/25E ลง -26%/-44% เป็น 5.7/4.9 พันล้านบาท (จากเดิมที่ 7.9/8.6 พันล้านบาท) ลดลง -23%/-17% YoY จากความเสี่ยงของยอดขายรถ EV ในปี 2024E ที่มองว่ายังมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ตามเป้า โดยบริษัทยังคงคาดยอดขายรถทั้งปีที่ราว 4,000 คัน และเรามีการปรับรายได้ของธุรกิจ EV ลงจากราคาเฉลี่ยรถที่คาดลดลงจากใน 1Q24 ที่อยู่ที่ 5.1 ล้านบาทต่อคัน ลงมาเป็นเฉลี่ยที่ 4.5 ล้านบาทใน 2024E เนื่องจากรถส่วนใหญ่ที่ขายในปี 2024E จะเป็น EV Truck ที่มีราคาต่ำกว่า ทั้งนี้กำไร 1Q24 ที่ออกมาที่ 89 ล้านบาทคิดเป็น 16% ต่อประมาณการทั้งปีจากที่เราคาดว่าจะเริ่มเห็นการรับรู้กำไรจากการส่งมอบรถจำนวนมากอีกครั้งใน 2H24E

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.

□ Valuation/Catalyst/Risk

เราคงค่าแนะนำ “ถือ” EA แต่มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2024E ลงเป็น 35.00 บาท อิง SoTP (หรือคิดเป็น PER ที่ 35 เท่า หรือ -2SD below 5-yr average PER) จากเดิม 45.00 บาท ตามประมาณการที่ปรับลง รวมถึงความเสี่ยงที่จะไม่สามารถรับรู้ยอดส่งมอบรถ EV ได้ตามเป้าที่ตั้งไว้ ทำให้ผลการดำเนินงานจะถูกกดดันจากค่า ft และ adder ที่ลดลง ปัจจุบันหุ้นเทรดอยู่ระดับต่ำกว่าที่ PER ปี 2024E ที่ 14 เท่าหรือต่ำกว่า -3SD

Fig 1: Renewable Energy Projects

	Solar Plants	Project life	COD	Expiry	Adder end	Installed Capacity (MW)	Contracted Capacity (MW)	MWe
Solar	Lopburi	25	Oct-2012	Oct-2037	Oct-2022	9.3	8.0	8.0
	Nakornsawan	25	Dec-2013	Dec-2038	Dec-2023	126.1	90.0	90.0
	Lampang	25	Feb-2015	Feb-2040	Feb-2025	128.4	90.0	90.0
	Pitsanulok	25	Apr-2016	Apr-2041	Mar-2026	126.1	90.0	90.0
Wind	Hadkunghan 1	25	Mar-2017	Mar-2042	Mar-2027	36.0	36.0	36.0
	Hadkunghan 2	25	Jun-2017	Jun-2042	Jun-2027	45.0	45.0	45.0
	Hadkunghan 3	25	Jun-2017	Jun-2042	Jun-2027	45.0	45.0	45.0
	Hanuman 1	25	Jan-2019	Jan-2044	Jan-2029	45.0	45.0	45.0
	Hanuman 5	25	Mar-2019	Mar-2044	Mar-2029	48.0	48.0	48.0
	Hanuman 8	25	Jan-2019	Jan-2044	Jan-2029	45.0	45.0	45.0
	Hanuman 9	25	Mar-2019	Mar-2044	Jan-2029	42.0	42.0	42.0
	Hanuman 10	25	Apr-2019	Apr-2044	Mar-2029	80.0	80.0	80.0

Source: EA, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	8,895	7,881	7,304	5,995	5,787
Cost of sales	(5,597)	(4,785)	(5,036)	(4,277)	(4,271)
Gross profit	3,298	3,095	2,268	1,718	1,515
SG&A	(368)	(430)	(260)	(329)	(325)
EBITDA	3,793	3,673	2,669	1,530	2,241
Finance costs	(485)	(556)	(595)	(652)	(645)
Core profit	2,284	1,983	1,410	1,231	795
Net profit	2,320	2,160	1,963	1,163	889
EPS	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2
Gross margin	37.1%	39.3%	31.1%	28.7%	26.2%
EBITDA margin	42.6%	46.6%	36.5%	25.5%	38.7%
Net profit margin	26.9%	28.6%	25.6%	16.4%	11.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	2,927	3,211	2,464	68,738	69,502
Accounts receivable	6,410	8,957	12,011	7,365	7,748
Inventories	1,483	5,516	7,412	1,086	1,186
Other current assets	-	-	-	-	-
Total cur. assets	11,650	22,527	24,441	77,199	78,446
Investments	4,243	4,003	3,676	666	666
Fixed assets	58,486	54,285	58,737	-	-
Other assets	1,614	9,238	2,664	2,664	2,664
Total assets	85,476	103,364	114,229	94,473	95,702
Short-term loans	9,256	19,174	20,802	1,666	1,666
Accounts payable	358	4,801	708	267	314
Current maturities	99	913	1,996	-	-
Other current liabilities	3,062	2,501	2,876	2,492	2,459
Total cur. liabilities	12,676	26,475	24,387	4,426	4,439
Long-term debt	35,462	33,052	43,138	39,009	37,350
Other LT liabilities	2,237	2,533	2,695	2,269	2,269
Total LT liabilities	37,699	35,585	45,833	41,278	39,618
Total liabilities	50,375	62,060	70,220	45,703	44,058
Registered capital	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Share premium	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Retained earnings	29,130	35,613	42,100	47,103	51,104
Others	(683)	(737)	(4,454)	(3,799)	(3,799)
Minority interests	2,601	2,375	2,310	2,310	2,310
Shares' equity	35,102	41,304	44,010	49,668	53,669

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	5,929	7,406	7,500	5,871	4,869
Depreciation	(2,768)	(3,648)	(2,338)	(2,338)	(2,338)
Chg in working capital	(4,146)	(5,394)	(13,530)	16,788	(500)
Others	78	(1,879)	(591)	(898)	(1,128)
CF from operations	4,629	3,782	(4,283)	24,100	5,580
Capital expenditure	(5,330)	553	(6,790)	56,398	(2,338)
Others	(617)	(12,142)	2,171	9,314	50
CF from investing	(5,947)	(11,589)	(4,619)	65,712	(2,289)
Free cash flow	(701)	4,335	(11,073)	80,499	3,241
Net borrowings	(132)	7,508	11,776	(23,325)	(1,659)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(1,074)	(1,119)	(1,119)	(868)	(867)
Others	494	(283)	(3,782)	655	-
CF from financing	(712)	6,107	6,875	(23,539)	(2,527)
Net change in cash	(2,030)	(1,700)	(2,028)	66,274	764

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	20,174	25,355	30,074	32,728	35,749
Cost of sales	(11,893)	(17,394)	(19,695)	(24,437)	(28,695)
Gross profit	8,280	7,961	10,380	8,292	7,054
SG&A	(1,437)	(1,427)	(1,387)	(1,510)	(1,649)
EBITDA	9,995	10,536	11,665	9,448	8,101
Depre. & amortization	(2,768)	(3,648)	(2,338)	(2,338)	(2,338)
Equity income	-	-	-	-	-
Other income	93	2,077	1,368	898	1,128
EBIT	7,320	8,965	10,023	8,007	6,890
Finance costs	(1,388)	(1,413)	(2,287)	(1,951)	(1,868)
Income taxes	-	(145)	(236)	(184)	(153)
Net profit before MI	5,837	5,330	6,803	4,974	3,741
Minority interest	(171)	(198)	(106)	-	-
Core profit	6,007	5,528	6,909	4,974	3,741
Extraordinary items	93	2,077	697	898	1,128
Net profit	6,100	7,604	7,606	5,871	4,869

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	18.1%	25.7%	18.6%	8.8%	9.2%
EBITDA	6.6%	5.4%	10.7%	-19.0%	-14.3%
Net profit	20.9%	24.7%	0.0%	-22.8%	-17.1%
Core profit	20.9%	-8.0%	25.0%	-28.0%	-24.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	41.0%	31.4%	34.5%	25.3%	19.7%
EBITDA margin	49.5%	41.6%	38.8%	28.9%	22.7%
Core profit margin	29.8%	21.8%	23.0%	15.2%	10.5%
Net profit margin	29.4%	29.2%	24.9%	17.9%	13.6%
ROA	6.9%	7.2%	6.6%	6.2%	5.1%
ROE	18.8%	19.5%	18.2%	12.4%	9.5%
Stability					
D/E (x)	1.44	1.50	1.60	0.92	0.82
Net D/E (x)	1.19	1.17	1.35	(0.57)	(0.57)
Interest coverage ratio	5.28	6.35	4.38	4.10	3.69
Current ratio (x)	0.92	0.85	1.00	17.44	17.67
Quick ratio (x)	0.74	0.49	0.67	17.20	17.40
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.64	2.04	2.04	1.57	1.31
Core EPS	1.61	1.48	1.85	1.33	1.00
Book value	8.71	10.44	11.18	12.70	13.77
Dividend	0.30	0.30	0.23	0.23	-
Valuation (x)					
PER	13.15	10.55	10.54	13.66	16.47
Core PER	13.35	14.51	11.61	16.12	21.43
P/BV	2.47	2.06	1.92	1.69	1.56
EV/EBITDA	12.45	12.42	12.18	5.76	6.42
Dividend yield	1.4%	1.4%	1.1%	1.1%	0.0%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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