

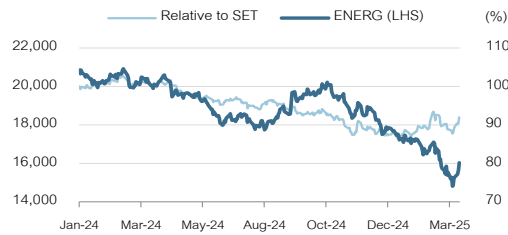
28 March 2025

Energy

กำไรที่มั่นคง คือ ทอง ท่ามกลางตลาดที่ผันผวนสูง

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรายังชอบหุ้นกลุ่มโรงกลั่นซึ่งเราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) น่าจะผ่านจุดต่ำสุดในระยะสั้นไปแล้วในเดือน ม.ค. 2025 ขณะที่กลุ่มพลังงานต้นน้ำน่าจะเห็นกำไรที่มีความผันผวนน้อยกว่ากลุ่มอื่นในอุตสาหกรรมพลังงาน ทั้งนี้ เราเลือก SPRC (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท) และ PTTEP (ซื้อ/เป้า 160.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงาน สำหรับภาพรวมตลาดน้ำมันในปี 2025E ยังคงมีโอกาสเห็นภาวะอุปทานส่วนเกิน (oversupply) หากอุปทานส่วนเพิ่มจาก OPEC+ และกลุ่ม Non-OPEC เข้ามาสูงกว่าอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและแผนการลดขีดความสามารถผลิตส่วนเกินของกลุ่มสมาชิก OPEC+ บางประเทศ ในขณะที่ตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันน่าจะยังเห็นปริมาณสินค้าคงคลัง (inventories) ทรงตัวในระดับสูงจากภาพรวมอุปสงค์ที่ฟื้นตัวช้าซึ่งอาจส่งผลให้ crack spread ทรงตัวต่ำ ในขณะที่เดียวกัน ค่าการตลาด (marketing margin) น่าที่จะฟื้นตัว YoY ได้ใน 1Q25E

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวลง 19% และ underperform SET -5% ในช่วง 12 เดือน สอดคล้องกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว ทั้งนี้ เราเลือก SPRC (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท) และ PTTEP (ซื้อ/เป้า 160.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานโดยเราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของทั้งสองตัวมีความผันผวนน้อยกว่าหุ้นพลังงานอื่นที่เราดูแลซึ่งมีปัจจัยเสี่ยงเฉพาะตัว

Event: 1Q25 industry update

□ Key agencies ยังคงมีมุมมองที่ขัดแย้งต่อภาพรวมตลาดน้ำมันในปี 2025E OPEC ยังคงมุมมองกระทิง (bullish) โดยคาดว่าอุปสงค์การใช้น้ำมันโลกจะเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทานใหม่ ในทางที่ตรงกันข้ามกัน สำนักงานพลังงานสากล (IEA) คาดว่าจะเห็นตลาดน้ำมันอยู่ในภาวะ oversupply เกือบตลอดทั้งปี ขณะที่ สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐ (US EIA) ประเมินว่าตลาดจะค่อยๆ เปลี่ยนจากภาวะอุปสงค์ส่วนเกิน (excess demand) ไปสู่อุปทานส่วนเกิน ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ โดย ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อภาพรวมตลาดน้ำมันโลกนั้นประกอบด้วย แผนการทยอยการถอนการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) ของกลุ่ม OPEC+ (ซึ่งจะถูกขดเชยบางส่วนด้วยแผนขดเชยกำลังการผลิตส่วนเกิน), ปริมาณการผลิตน้ำมันที่สูงขึ้นของกลุ่ม Non-OPEC+ จนถึง การคว่ำบาตร (sanction) ของ US ต่อประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่

□ SG GRM อ่อนแอแต่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้ว; Marketing margin สูงขึ้น YoY จากระดับ inventories ที่อยู่ในระดับที่สูง Singapore GRM QTD ใน 1Q25E ล่าสุดเฉลี่ยอยู่ที่ USD3.3/bbl (-35% QTD) อย่างไรก็ตาม SG GRM ได้ฟื้นตัวจากระดับที่ต่ำที่ USD2.1/bbl ในเดือน ม.ค. 2025 เป็น USD4.4/bbl MTD ในเดือน มี.ค. 2025 ในขณะเดียวกัน สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (EPPO) รายงานแนวโน้ม marketing margin ที่สูงขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ ใน 1Q25E ซึ่งน่าที่จะเป็นผลดีต่อบริษัทค้าปลีกน้ำมัน ทั้งนี้ จากสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นน่าจะส่งผลให้มีแรงกดดันที่น้อยลงต่อแนวโน้ม marketing margin ในอนาคตด้วย

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน เราเลือก SPRC (ซื้อ/เป้า 6.50 บาท) และ PTTEP (ซื้อ/เป้า 160.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานโดยเราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของทั้งสองตัวมีความผันผวนน้อยกว่าหุ้นพลังงานอื่นที่เราดูแลซึ่งมีปัจจัยเสี่ยงเฉพาะตัว

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.1%	-9.3%	-17.3%	-19.1%
Relative to SET	4.4%	5.9%	0.8%	-5.2%

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

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 27-Mar-25	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		
					24A	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E
BAFS	HOLD	8.20	10.00	22.0	103	160	192	55.9	19.5	12.2	19.5	32.6	27.3	1.0	1.0	2.1	2.6	3.0	3.5	10.4	10.0	
BANPU	HOLD	4.26	4.20	-1.4	-682	3,649	4,585	n.m.	25.6	n.m.	8.3	11.7	9.3	0.3	0.3	6.0	7.0	2.8	3.5	5.1	5.0	
BCP	HOLD	38.00	34.00	-10.5	2,184	5,811	7,405	166.1	27.4	n.m.	27.4	9.0	7.1	0.8	0.8	3.7	4.6	9.1	10.8	5.7	5.7	
*BSRC	NR	5.45	6.46	18.6	-73	2,064	2,915	n.m.	41.2	303.2	37.6	9.3	6.8	0.7	0.7	3.9	5.6	8.5	11.0	6.7	5.5	
*IRPC	NR	0.95	1.04	9.5	-3,688	-531	566	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	39.6	0.3	0.3	1.2	2.7	-1.5	1.2	8.4	6.3
OR	BUY	11.40	12.50	9.6	7,650	8,737	9,402	14.2	7.6	13.5	7.2	15.7	14.6	1.2	1.2	3.5	3.9	7.7	8.0	7.1	6.7	
PTG	HOLD	6.95	8.50	22.3	1,022	1,218	1,425	19.2	17.0	19.2	17.0	9.5	8.1	1.2	1.1	4.2	4.9	12.0	13.0	3.0	2.6	
*PTT	NR	32.50	34.75	6.9	101,226	101,559	103,676	0.3	2.1	0.9	3.5	9.3	8.9	0.8	0.7	5.8	5.9	8.6	8.6	4.9	4.6	
PTTEP	BUY	119.50	160.00	33.9	78,824	71,486	63,048	-9.3	-11.8	-8.6	-11.8	6.6	7.5	0.8	0.8	7.9	6.9	12.6	11.0	3.3	2.3	
SPRC	BUY	5.70	6.50	14.0	2,235	2,277	3,682	1.9	61.7	131.1	73.6	10.9	6.7	0.6	0.6	7.0	9.7	5.7	8.7	5.4	3.7	
TOP	BUY	25.50	36.00	41.2	9,959	9,825	10,633	-1.3	8.2	21.4	7.8	5.8	5.4	0.3	0.3	6.6	7.1	5.7	5.9	9.0	8.8	
Sector					198,760	206,257	207,530	3.8	0.6	11.7	1.4	12.0	12.8	0.7	0.7	4.7	5.5	6.7	7.7	6.3	5.6	

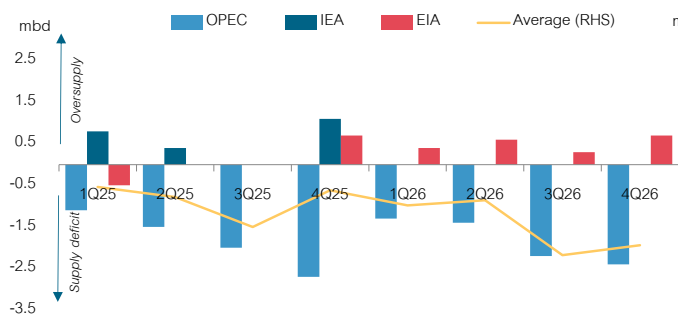
Source: Bloomberg, DAOL

□ OPEC ยังคงมุมมอง bullish; IEA และ EIA คาด oversupply ใน 4Q25E

หน่วยงานด้านพลังงานระดับโลกยังคงมีมุมมองที่ขัดแย้งกันต่อภาพรวมตลาดน้ำมันโลกในปี 2025E โดย OPEC ยังคงมุมมอง bullish โดยคาดว่าอุปสงค์การใช้้ำมันโลกจะเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทานใหม่ ในทางที่ตรงกันข้ามกัน IEA คาดว่าจะเห็นตลาดน้ำมันอยู่ในภาวะ oversupply เกือบตลอดทั้งปี ขณะที่ US EIA ประเมินว่าตลาดจะค่อยๆ เปลี่ยนจากภาวะ excess demand ไปสู่ oversupply ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อภาพรวมตลาดน้ำมันโลกนั้นรวมถึง แผนการทยอยการถอนการปรับลด voluntary production cuts ของกลุ่ม OPEC+ (ซึ่งจะถูกชดเชยบางส่วนด้วยแผนชดเชยกำลังการผลิตส่วนเกิน), ปริมาณการผลิตน้ำมันที่สูงขึ้นของกลุ่ม Non-OPEC+ (โดยเฉพาะจากทวีปอเมริกา) จนถึง sanction ของ US ต่อหลายประเทศ เช่น รัสเซีย อิหร่าน เวเนซุเอล่า เป็นต้น

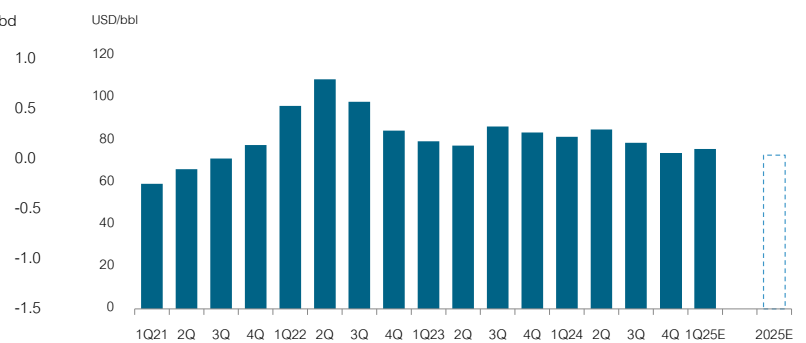
ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย YTD อยู่ที่ USD75.9/bbl เทียบกับ USD79.8/bbl ในปี 2024 ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะลดลงในปี 2025E เป็น USD73.0/bbl ตามแนวโน้มภาพรวมตลาดน้ำมันโลกที่อ่อนตัวลง YoY จากอุปทานใหม่ที่สูงขึ้นเร็วกว่าอุปสงค์

Fig 2: Key agencies' world oil demand/supply balance forecast



Source: OPEC, IEA, EIA, DAOL

Fig 3: Quarterly Dubai crude oil price trend

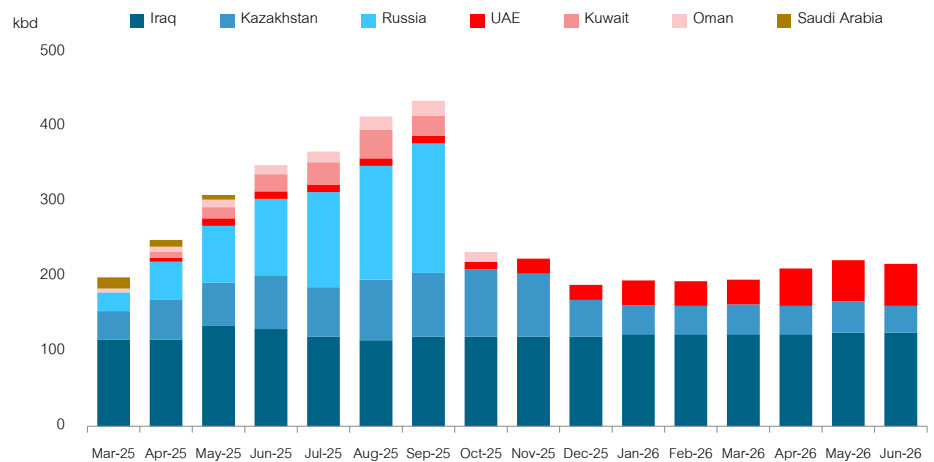


Source: Bloomberg, DAOL

□ **แผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ถูกขัดเซยด้วยแผนชดเชยการผลิตส่วนเกินของประเทศสมาชิกบางประเทศ**

ในขณะที่กลุ่ม OPEC+ เตรียมทยอยปรับลดแผนลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) จำนวน 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) (ซึ่งประกาศในเดือน พ.ย.2023) ในเดือน เม.ย.2025 ตามมติของที่ประชุมระดับรัฐมนตรีของผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ทั้งในและนอกกลุ่มโอเปค (OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting: ONOMM) ครั้งที่ 38 เมื่อวันที่ 5 ธ.ค.2024 ประเทศสมาชิก OPEC+ (รวมถึง ซาอุดีอาระเบีย, รัสเซีย, อิรัก, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE), คูเวต, คาซัคสถาน, และโอมาน) ซึ่งมีการผลิตน้ำมันเกินโควตาที่ตกลงกันไว้ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาได้เสนอแผนชดเชยกำลังการผลิตน้ำมันฉบับอัปเดตให้แก่สำนักเลขาธิการโอเปค (OPEC Secretariat) เมื่อวันที่ 20 มี.ค.2025 โดยแผนใหม่นี้จะแสดงการปรับลดกำลังการผลิตรายเดือนระหว่าง 189-435 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ซึ่งตามกำหนดจะคงอยู่จนถึงเดือน มิ.ย. 2026 โดยประเทศที่ตกลงจะปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันมากที่สุดตามแผนนี้ในช่วงเดือน มี.ค.2025-มิ.ย.2026 (เรียงจากมากไปน้อย) คือ อิรัก 1,954 kbd, คาซัคสถาน (908 kbd), รัสเซีย (706 kbd), สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (365 kbd), คูเวต (141 kbd), โอมาน (99 kbd), และซาอุดีอาระเบีย (30 kbd)

Fig 4: OPEC's updated compensation plan for overproduction (Mar 25-Jun 26)



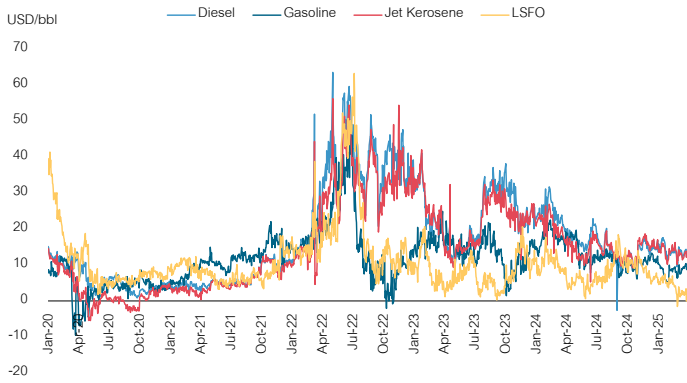
Source: OPEC, Reuters

□ **SG GRM น่าจะอ่อนตัว YoY, QoQ ใน 1Q25E แต่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วในเดือน ม.ค.2025**

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ของผลิตภัณฑ์น้ำมันส่วนใหญ่มีแนวโน้มอ่อนตัว YoY, QoQ ใน 1Q25E หลักๆจาก inventories ที่อยู่ในระดับที่สูง โดย gasoline cracks เฉลี่ย QTD อยู่ที่ USD7.7/bbl (-57% YoY, -32% QoQ), diesel cracks อยู่ที่ USD14.4/bbl (-38% YoY, -5% QoQ), jet fuel cracks อยู่ที่ USD13.3/bbl (-37% YoY, -10% QoQ) ในขณะที่ LSFO cracks อยู่ที่ USD1.2/bbl (-81% YoY, -81% QoQ) ทั้งนี้ SG GRM QTD ใน 1Q25E ล่าสุดเฉลี่ยอยู่ที่ USD3.3/bbl (-35% QTD) อย่างไรก็ตาม SG GRM ได้ฟื้นตัวจากระดับที่ต่ำที่ USD2.1/bbl ในเดือน ม.ค.2025 เป็น USD4.4/bbl MTD ในเดือน มี.ค.2025

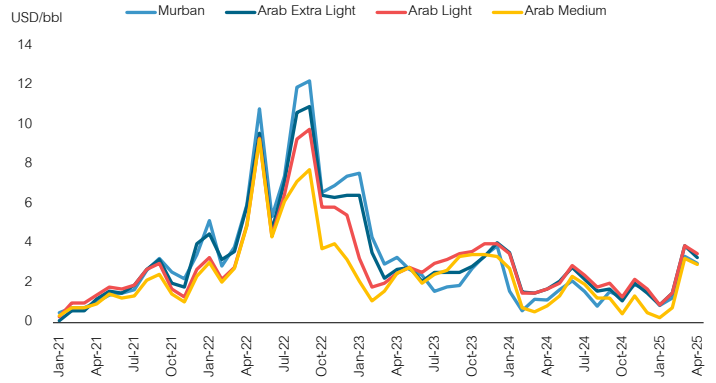
ในขณะเดียวกัน พรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY, QoQ ใน 1Q25E หลังรัฐบาล US ประกาศ sanction รัสเซียครั้งใหญ่ที่สุดในเดือน ม.ค. 2025 โดย Murban premium เฉลี่ยสูงขึ้นเป็น USD1.8/bbl เทียบกับ USD1.1/bbl ใน 1Q24 และ USD1.6/bbl ใน 4Q24 ส่วน Arab light crude premium เฉลี่ยอยู่ที่ USD2.1/bbl ใน 1Q25 (+21% QoQ)

Fig 5: Singapore Dubai crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 6: Crude premium trend



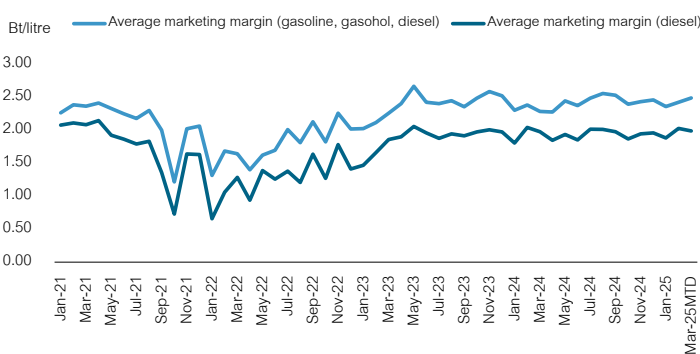
Source: TOP, DAOL

□ แนวโน้ม marketing margin สูงขึ้น YoY; oil fuel fund สถานะดีขึ้น

สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (EPPO) รายงานแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่สูงขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ ใน 1Q25E โดย marketing margin เฉลี่ย QTD ของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.42 บาทต่อลิตร (+4% YoY, ทรงตัว QoQ) ในขณะที่ marketing margin เฉลี่ยของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 1.97 บาทต่อลิตร (+1% YoY, +2% QoQ) ทั้งนี้ สำหรับภาพรวมตลาดน้ำมันภายในประเทศ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) ประเมินว่าอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันของประเทศไทยจะเติบโตในปี 2025E หลักๆหนุนโดยอุปสงค์ jet fuel ที่คาดว่าจะยังคงเติบโตในระดับที่แข็งแกร่งที่ +18% YoY สอดคล้องกับประมาณการนักท่องเที่ยวของการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (TAT) ที่คาดนักท่องเที่ยวที่ประมาณ 40 ล้านคน (+13% YoY) ในขณะเดียวกัน อุปสงค์ gasoline และ gasoil มีแนวโน้มที่จะเติบโตในอัตราที่ช้ากว่าที่โดย gasoil คาดว่าจะสูงขึ้นประมาณ +1.0% YoY เป็น 69.4 ล้านลิตรต่อวัน (mml/d) ในปี 2025E ขณะที่ gasoline มีแนวโน้มที่จะเติบโตขึ้น +0.9% เป็น 31.7 mml/d ในปี 2025E

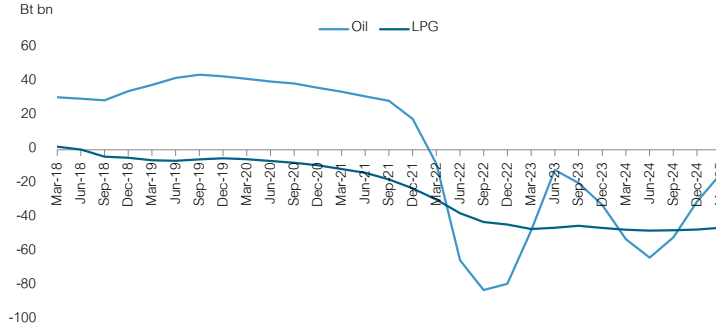
สำหรับสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ล่าสุดสำนักงานกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (OFFO) รายงานสถานะ oil fuel fund ติดลบที่ -6.01 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นวันที่ 23 มี.ค.2025 เทียบกับ -7.75 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2024 และระดับต่ำสุดที่ 1.33 แสนล้านบาท ณ สิ้นเดือน พ.ย.2022 ทั้งนี้ จากสถานะกองทุน oil fuel fund ที่ค่อยๆปรับตัวดีขึ้นน่าจะส่งผลให้มีแรงกดดันที่น้อยลงต่อแนวโน้ม marketing margin ในอนาคตด้วย

Fig 7: Monthly average marketing margin



Source: EPPO, DAOL

Fig 8: Oil fund status has been improving



Source: Oil Fuel Fund Office (OFFO), 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. 4

□ คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นน้ำมันที่เราดูแล ดังนี้

- SPRC: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 6.50 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) แม้เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัว YoY ใน 1Q25E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ยังคงอ่อนแอ แต่เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาได้สะท้อนปัจจัยลบนี้ไปมากแล้ว อีกทั้ง ราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูด
- PTTEP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 160.00 บาท ถึงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl เราเชื่อว่ากำไรจะทรงตัว QoQ ได้จากการที่ราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) น่าจะสูงขึ้น QoQ ช่วยชดเชยผลกระทบจากปริมาณขายเฉลี่ยที่ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G2/61 (บงกช) ได้
- OR: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 12.50 บาท ถึง 2025E PER ที่ 17.2x (ประมาณ 2.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มค่าการตลาดที่กลับมาฟื้นตัวได้ใน 1Q25E แม้กำไร 1Q25E อาจอ่อนตัว YoY จากฐานอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตร (GP/litre) ที่สูงก็ตาม
- TOP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.47x (เทียบเท่า -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะลดลง YoY ใน 1Q25E ตามแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัวและ crude premium ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงนี้ไปมากแล้ว แต่เราเชื่อว่าความไม่แน่นอนจากประเด็นข้อขัดแย้งกับผู้รับเหมาโครงการ Clean Fuel Project (CFP) อาจจะเป็น overhang ต่อราคาหุ้นในระยะสั้นถึงกลางได้
- BCP: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท ถึงวิธี SOTP เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรที่อ่อนตัว YoY ใน 1Q25E ตามแนวโน้ม crack spread ที่อ่อนตัว อีกทั้ง ประเด็นการเพิ่มทุนของบริษัทอาจจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในระยะสั้นถึงกลางได้
- PTG: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท ถึง PER 13X (-1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เราคาดว่า marketing margin จะทรงตัว QoQ ใน 1Q25E แต่ปริมาณขายน้ำมันน่าจะเติบโต YoY ได้ตามอุปสงค์ jet fuel ที่สูงขึ้นตามอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

Fig 9: Energy sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 10: SPRC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: PTTEP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: Commerce sector's PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: TOP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: BCP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: PTG's PER band



Source: Setsmart, DAOL

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 8