STOCK UPDATE

PSL

Precious Shipping PCL
"Rate peak has surpassed"

HOLD **Target price: Bt18.0**
Upside(downside): 4%

Maintain HOLD rating for PSL with target price of Bt18.0. We believe the net profit of Bt1.7bn reported in 2Q22 should be the peak quarter of this year as market TC rates (BSI, BHSI) since the beginning of 3Q22 has been dropping by 20%QTD compared with 2Q22 average level. We assume a sharp drop was due to concern over sluggish recovery in China bulk commodity imports and fading supportive supply-factors on port congestion and temporary trend of containerized ships being deployed as bulkers. Looking forward, we believe PSL and the industry will still continue to benefit from decent profitable level of TCE rate on the back of improving balance of fleet supply and seaborne trade demand. However, we believe the positive factor had already substantial priced in.

2Q22 profit hit 1.7bn, above market expectation

- PSL report 2Q22 net profit at Bt1.7bn (+101%YoY, +28%QoQ), the second highest level in a decade. This supported by high profitable level of TCE rate which supported impressive PSL's average earnings per vessel per day at US$23,901 per day in 1Q22 (+34%QoQ +9%YoY).
- However, average market TC rate for Supramax and Handy-sized are reported at US$28,901 (+13%YoY +15%QoQ) and US$27,566 (+22%YoY +14%QoQ). A discount to market is due to smaller fleet size relative to the market and different contract duration with clients.

Demand side remain weak but should pick up mildly in 3Q22

We anticipate a gradual recovery in demand for dry bulk commodities trading from mid 3Q22 throughout the year chiefly fueled by easing of China zero COVID policy and harvest season for US agri. products while impact from Russia-Ukraine has toned down after the parties have reached the deals, which will allow Kyiv to resume exports of grain through the Black sea. (These two countries contribute 16% of global grain exports in 2021). Moving to 2023, Clarkson's research estimate demand for seaborne Drybulk trade to grow 1.9%YoY (vs. 2.1% in 2022). However, minor bulk trade, (PSL's major cargo exposure) is expected to grow by 5.4% (vs. 2.7% in 2022.

Supply side is expected to remain accommodative in long-run

We conservatively assume average TC rate for PSL (small-medium ships Handysize and Supramax) to stay at healthy level at US$ 13,000/day in 2023, mainly supported by improving industry demand-supply balance given a record low level of orderbook at 6.9% of existing dry bulk fleet while Handysize alone is only 3.4%. (40% of PSL revenue generated from Handysize). Meanwhile, percentage of global fleet at age over 20 years had exceeded % of orderbook to total fleet for the first time since 2003, implying that investment cycle for ship operators has toned down with expectation for oversupply issue to be absent at least in the next three years.

Maintain HOLD for PSL We maintain PSL with target price of Bt18.0 derived from 1.5xPBV'23E, Asia-ex-Japan transportation sector.

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	PSL TB
Market Cap. (Bt m)	26,976
Shares issued (mn)	1,559
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	26.0/13.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/25.1
NVDR Shareholders (%)	12.2
Free float (%)	47.6
Number of retail holders	14,885
Dividend policy (%)	30
Industry	Services
Sector	Transportation
First Trade Date	16 Dec 1993
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders	1 March 22
Globex Corporation Limited	28.4
Thai NVDR Co., Ltd	12.3
Graintrade Limited	8.3
BANK JULIUS BAER & CO. LTD, Singapore	7.9
Ms. Nishita Shah	6.9

Key Financial Summary

Year End Dec	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue (Bt m)	3,730	8,615	8,926	6,237
Net Profit (Bt m)	(1,295)	4,475	4,716	1,958
NP Growth (%)	na	na	5.4	-58.5
EPS (Bt)	(0.83)	2.87	3.02	1.26
PER (x)	20.8	6.0	5.7	13.8
BPS (Bt)	6.5	9.2	10.7	11.4
PBV (x)	2.7	1.9	1.6	1.5
DPS (Bt)	0.0	1.8	1.5	0.6
Div. Yield (%)	0.0%	10.1%	8.7%	3.6%
ROA (%)	-6.1	19.0	19.1	8.6
ROE (%)	-11.9	36.5	30.3	11.4

Source : Pi Estimate

Analyst: Boonyakorn Amornsank
Registration No.111124
Email: boonyakorn.am@pi.financial
8 August 2022

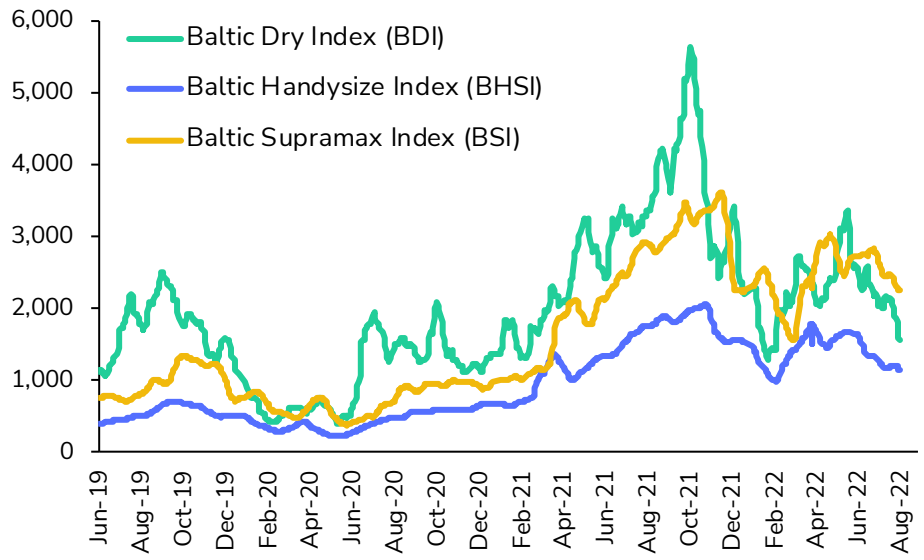
รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

STOCK UPDATE

(Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY
Revenue	1,918	2,639	2,812	2,281	2,616	14.7	36.4
Cost of sales	(883)	(827)	(811)	(767)	(775)	1.1	(12.3)
Gross profit	**1,035**	**1,812**	**2,001**	**1,514**	**1,842**	**21.6**	**77.9**
SG&A	(154)	(169)	(170)	(142)	(116)	(18.5)	(24.6)
Other (exp)/inc	0	0	0	1	1	(50.6)	4,143.8
EBIT	**881**	**1,643**	**1,831**	**1,373**	**1,726**	**25.7**	**95.9**
Finance cost	(108)	(112)	(78)	(82)	(95)	15.8	(12.3)
Other inc/(exp)	1	0	1	1	1	18.1	24.2
Earnings before taxes	**774**	**1,532**	**1,755**	**1,292**	**1,632**	**26.3**	**110.9**
Income tax	-	-	(2)	-	-	na	na
Earnings after taxes	**774**	**1,532**	**1,753**	**1,292**	**1,632**	**26.3**	**110.9**
Equity income	4	7	8	2	7	252.2	62.8
Minority interest	(0)	-	(0)	(0)	-	(100.0)	(100.0)
Earnings from cont. operations	**778**	**1,538**	**1,761**	**1,294**	**1,639**	**26.6**	**110.7**
Forex gain/(loss) & unusual items	48	(37)	11	(0)	21	nm	(57.1)
Net profit	**826**	**1,501**	**1,772**	**1,294**	**1,660**	**28.3**	**100.9**
EBITDA	1,184	1,966	2,151	1,672	2,052	22.7	73.2
Recurring EPS (Bt)	0.50	0.98	1.14	0.83	1.05	26.6	110.7
Reported EPS (Bt)	0.53	0.96	1.14	0.83	1.06	28.3	100.9
Profits (%)	**2Q21**	**3Q21**	**4Q21**	**1Q22**	**2Q22**	**chg QoQ**	**chg YoY**
Gross margin	54.0	68.7	71.2	66.4	70.4	4.0	16.4
Operating margin	61.7	74.5	76.5	73.3	78.4	5.1	16.7
Net margin	43.1	56.9	63.0	56.7	63.4	6.7	20.4
ROE	28.7	46.8	50.7	35.3	42.4	7.1	13.7
ROIC	18.3	33.0	36.2	27.5	38.1	10.6	19.8

Review summary

- PSL report 2Q22 net profit at Bt1.7bn (+101%YoY, +28%QoQ), the second highest level in a decade.
- This supported by high profitable level of TCE rate which supported impressive PSL's average earnings per vessel per day at US$23,901 per day in 1Q22 (+34%QoQ +9%YoY).
- EBITDA in 2Q22 was at Bt2.1bn (+73%YoY +23%QoQ), the second highest level in a decade.
- Gross profit margin expands QoQ and YoY to 70.4% following an increase in TC rate

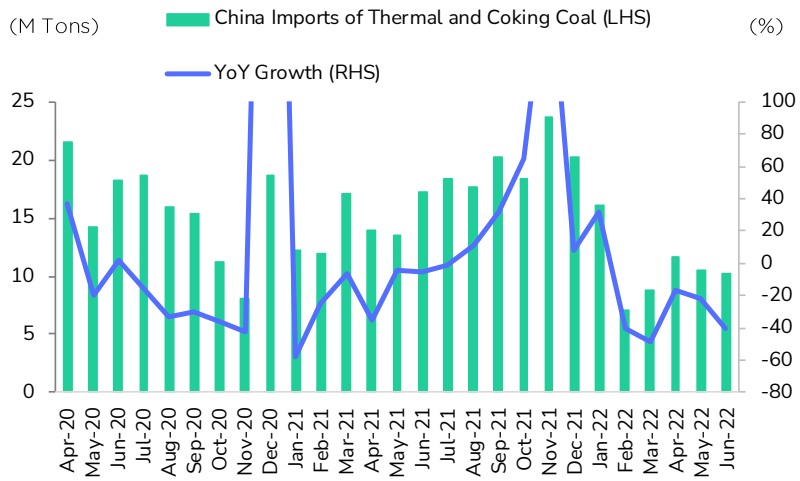


รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

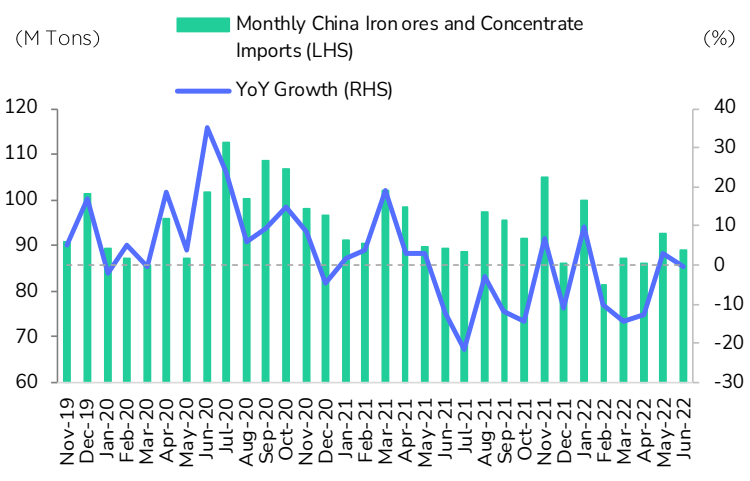
STOCK UPDATE

China coal imports remain low



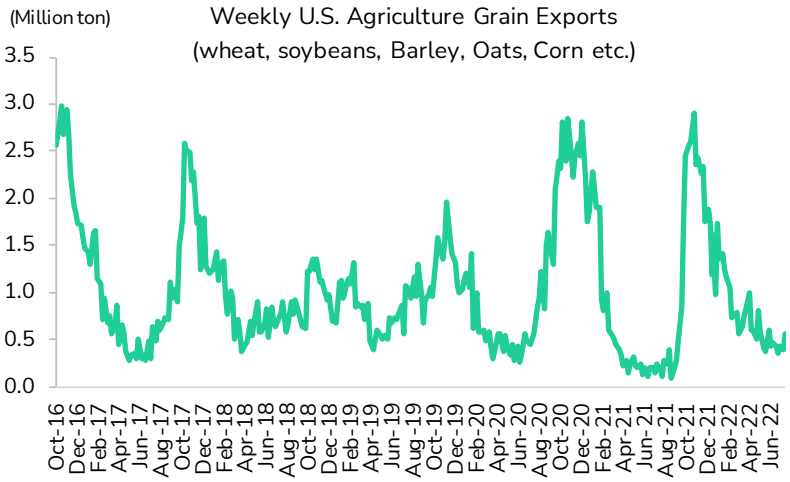
Source: Bloomberg Pi Research

China imports of iron ore are still muted



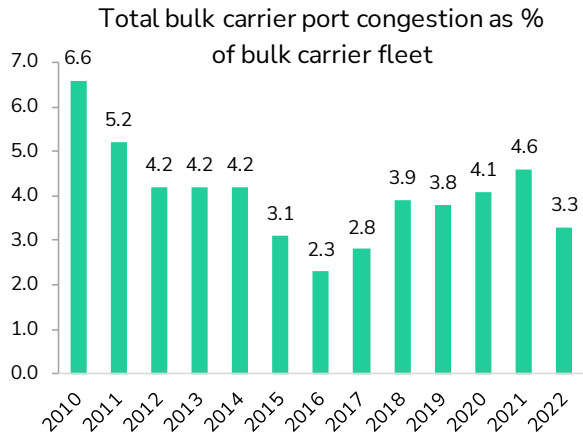
Source: Bloomberg, Pi Research

Upcoming US grain harvest period



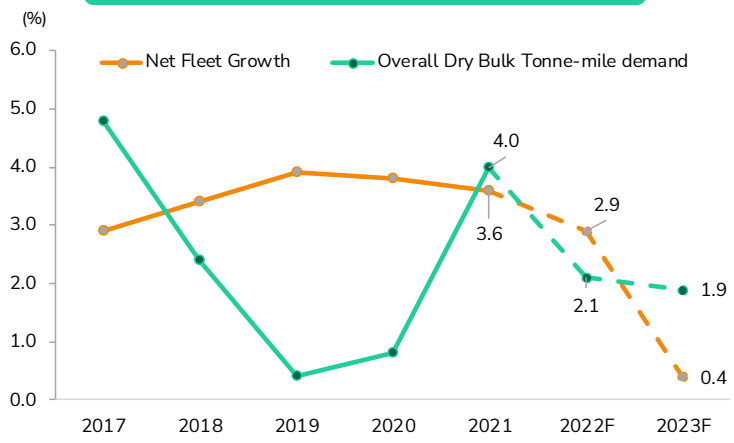
Source: Bloomberg Pi Research

Decreasing container rate could trim bulker demand



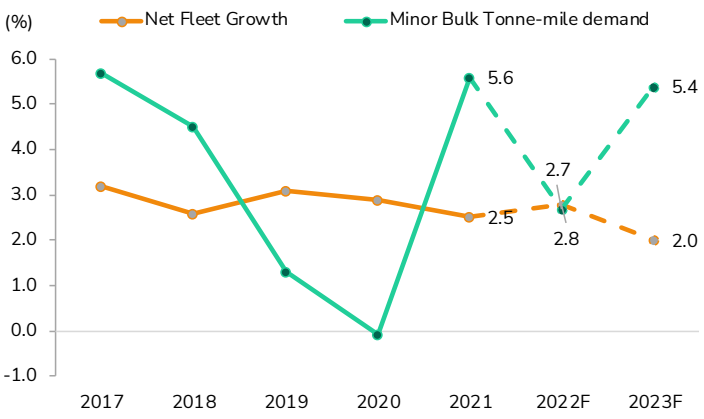
Source: Clarksons Pi Research

Seaborne Dry bulk supply and demand



Source: Clarkson Pi Research

Minor bulk supply and demand growth



Source: Clarkson Pi Research

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE

	2022E		Change	2023E		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
Financials						
Revenue (Bt mn)	8,926	8,411	6.1	6,237	5,954	4.8
Gross profit (Bt mn)	5,679	5,337	6.4	2,822	2,732	3.3
Net profit (Bt mn)	4,716	4,400	7.2	1,958	1,898	3.2
EPS (Bt/share)	3.02	2.82	7.2	1.26	1.22	3.2
Key financial ratios			Change			Change
Revenue growth (%)	3.6	(2.4)	6.0	(30.1)	(29.2)	(0.9)
Gross profit margin (%)	63.6	63.5	0.2	45.2	45.9	(0.6)
SG&A to sales (%)	7.7	7.9	(0.2)	11.0	11.0	(0.1)
Net profit growth (%)	5.4	(1.7)	7.1	(58.5)	(56.9)	(1.6)
Net profit margin (%)	52.8	52.3	0.5	31.4	31.9	(0.5)

Earnings Revision

We revised up earnings in 2022-23E by 7% and 3% respectively in order to factor in revenue that will be recognized from two vessels that had added to PSL fleets in 2Q22. Therefore, revenue was raised up by 6% and 5% in 2022E and 2023E.

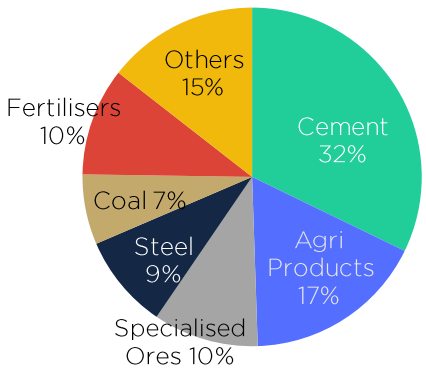
Revenue breakdown

- Currently, the company operates 36 dry bulk carriers with a total 1,585,805 DWT. The fleet comprises 20 ships that are registered under the Thai flag and 16 ships that are registered under the Singapore flag. PSL operates its fleet on a tramp-shipping basis, covering all regions. Principal cargoes handled by the company are cement 32%, agricultural products 17%, steel 9%, fertilizers 10%, ore 10%, coal 7%, and other items 15%.

The company offers two types of cargo services:

- Voyage charter, 6% revenue contribution: The charterer pays freight to PSL to transport a particular cargo between two or more designated ports. In this case, PSL bears all the voyage costs, including the cost of bunker fuel.
- Time charter, 94% revenue contribution: The charterer will hire PSL to operate the vessel for an agreed period of time. The charterer bears all voyage costs, including the cost of bunker fuel.

PSL's Fleet	DWT	No.
Ultramax	60,000-80,000	8
Supramax	50,000-60,000	8
Handymax	10,000-40,000	19
Total PSL's DWT	1,585,805	36



Revenue by cargoes carried 2021

Revenue by type of services, 2021

Voyage Charters 6%

Time Charters 94%

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE

Summary financials

Profit & loss (Bt m)	20A	21A	22E	23E	24E	Jun '21	Sep '21	Dec '21	Mar '22	Jun '22
Revenue	3,730	8,615	8,926	6,237	5,467	1,918	2,639	2,812	2,281	2,616
Cost of goods sold	(3,226)	(3,305)	(3,247)	(3,415)	(3,395)	(883)	(827)	(811)	(767)	(775)
Gross profit	**504**	**5,311**	**5,679**	**2,822**	**2,072**	**1,035**	**1,812**	**2,001**	**1,514**	**1,842**
SG&A	(345)	(572)	(690)	(684)	(694)	(154)	(169)	(170)	(142)	(116)
Other (exp)/inc	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1
Operating profit	**160**	**4,740**	**4,990**	**2,139**	**1,378**	**881**	**1,643**	**1,831**	**1,373**	**1,726**
Finance cost	(562)	(387)	(280)	(185)	(97)	(108)	(112)	(78)	(82)	(95)
Other inc/(exp)	(27)	(26)	(16)	(11)	(13)	1	0	1	1	1
Earnings before taxes	**(429)**	**4,327**	**4,695**	**1,943**	**1,268**	**774**	**1,532**	**1,755**	**1,292**	**1,632**
Income tax	(4)	(2)	-	-	-	-	-	(2)	-	-
After-tax profit	**(433)**	**4,325**	**4,695**	**1,943**	**1,268**	**774**	**1,532**	**1,753**	**1,292**	**1,632**
Equity income	11	23	21	15	14	4	7	8	2	7
Minorities	0	(0)	-	-	-	(0)	-	(0)	(0)	-
Earnings from cont. operations	**(422)**	**4,348**	**4,716**	**1,958**	**1,282**	**778**	**1,538**	**1,761**	**1,294**	**1,639**
Forex gain/(loss) & unusual items	(873)	127	-	-	-	48	(37)	11	(0)	21
Net income	**(1,295)**	**4,475**	**4,716**	**1,958**	**1,282**	**826**	**1,501**	**1,772**	**1,294**	**1,660**
EBITDA	1,385	5,978	6,282	3,444	2,683	1,184	1,966	2,151	1,672	2,052
Recurring EPS (Bt)	(0.27)	2.79	3.02	1.26	0.82	0.50	0.98	1.14	0.83	1.05
Weighted average shares (m)	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559	1,564	1,550	1,559	1,559
Balance sheet (Bt m)	**20A**	**21A**	**22E**	**23E**	**24E**	**Jun '21**	**Sep '21**	**Dec '21**	**Mar '22**	**Jun '22**
Assets	21,397	23,531	24,712	22,860	21,285	21,823	23,439	23,531	23,593	25,043
Liabilities	11,263	9,165	7,990	5,158	2,942	9,735	9,860	9,165	8,646	8,669
Equity	10,134	14,365	16,723	17,702	18,343	12,088	13,578	14,365	14,946	16,375
Invested capital	18,990	20,029	19,035	18,096	17,115	19,357	20,436	20,029	19,905	16,375
Growth (YoY, %)	**20A**	**21A**	**22E**	**23E**	**24E**	**Jun '21**	**Sep '21**	**Dec '21**	**Mar '22**	**Jun '22**
Revenue	(10.2)	131.0	3.6	(30.1)	(12.3)	182.0	179.4	167.7	83.0	36.4
Recurring EPS	nm	nm	8.5	(58.5)	(34.5)	350.7	nm	nm	378.0	110.7
Assets	(14.6)	10.0	5.0	(7.5)	(6.9)	(7.0)	0.7	10.0	9.4	14.8
Liabilities	(16.6)	(18.6)	(12.8)	(35.4)	(43.0)	(25.5)	(21.8)	(18.6)	(18.4)	(11.0)
Equity	(12.3)	41.7	16.4	5.9	3.6	16.4	27.2	41.7	36.2	35.5
Profits (%)	**20A**	**21A**	**22E**	**23E**	**24E**	**Jun '21**	**Sep '21**	**Dec '21**	**Mar '22**	**Jun '22**
Gross margin	13.5	61.6	63.6	45.2	37.9	54.0	68.7	71.2	66.4	70.4
EBITDA margin	37.1	69.4	70.4	55.2	49.1	61.7	74.5	76.5	73.3	78.4
Net margin	(34.7)	51.9	52.8	31.4	23.5	43.1	56.9	63.0	56.7	63.4
ROE	(11.9)	36.5	30.3	11.4	7.1	28.7	46.8	50.7	35.3	42.4
ROIC	0.8	24.3	25.5	11.5	7.8	18.3	33.0	36.2	27.5	38.1

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE

OVERALL ESG SCORE: 93%

Environmental — 80%

Does the company have an emissions/waste policy? Yes

The company's vessels maintain records of their carbon dioxide emissions. The global average for carbon intensity per transport, measured in grams of CO2 emitted per ton/nautical mile is 14gms, compared to the company's fleet average of 7 to 10 grams.

Does the company have a resource reduction policy? Yes

The company has installed retrofitting fuel-saving devices on some of its vessels to improve their performance. Moreover, several older and less fuel-efficient vessels in its fleet were replaced between 2013 to 2017 with 'Eco' vessels in order to reduce fuel consumption. PSL states that new Eco vessels emit approximately 35% less CO2 per unit transport work as compared to the older vessels in the fleet.

Is the company engaged in emissions trading or any other way tries to reduce its climate footprint? Yes

The company's vessels abide by the new IMO 2020 standard and use low sulfur fuel oil to power their diesel engines and boilers, this will reduce the amount of sulfur leaking into the ocean and cause less CO2 emission into the atmosphere.

Social — 100%

Does the company have any health & safety policy? Yes

Yes, the company provides a safe work environment and competitive compensation, with a good welfare and benefits structure for employees. The Company's Safety Management System (SMS) is intended to affirm that the Company achieves its purpose in this area and is based on the philosophy that accidents can be prevented by the identification and management of risk.

Does the company have a human rights policy? Yes

Yes, the company provides equal opportunities in employment and career advancement without prejudice with regard to race, gender, religion or age. The Company also gives importance to anti-discrimination throughout its operations and promotes diversity in its workforce at both the management and staff levels.

Has the company implemented quality management systems? Yes

PSL's fleet is technically managed by Great Circle Shipping Agency Ltd, a wholly-owned subsidiary of the company that was certified with ISO 9001 and ISO 14001 standards. These are compliant with Environment Management System certification.

Governance — 80%

Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%? No

Thirty three of directors are independent, which is lower than the average for Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)? No

No, Chairman Chaipatr Srivisarvacha, is not the CEO of the company.

Does the company have any shareholder rights policy? Yes

Shareholders' rights are reported in the Corporate Governance section on the company's website and in its annual report.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE

2021 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินตามนโยบายสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน อนึ่ง เนื่องด้วยผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

▲▲▲▲▲	Excellent (ดีเลิศ)	ระดับคะแนน 90 – 100%
▲▲▲▲	Very Good (ดีมาก)	ระดับคะแนน 80 – 89%
▲▲▲	Good (ดี)	ระดับคะแนน 70 – 79%
▲▲	Satisfactory (พอใช้)	ระดับคะแนน 60 – 69%
▲	Pass (ผ่าน)	ระดับคะแนน 50 – 59%
No Logo Given	N/A	ระดับคะแนน ต่ำ

▲▲▲▲▲												
AAV	BANPU	CFRESH	DRT	GCAP	JKN	MBK	NVD	PRG	SABINA	SIS	SYMC	TMILL	TU
ADVANC	BAY	CHEWA	DTAC	GEL	JSP	MBKET	NYT	PRM	SAMART	SITHAI	SYNTEC	TNDT	TVD
AF	BCP	CHO	DUSIT	GFPT	JWD	MC	OISHI	PSH	SAMTEL	SMK	TACC	TNL	TVI
AIRA	BCPG	CIMBT	DVB	GGC	K	MCOT	ORI	PSL	SAT	SMPC	TASCO	TOA	TVO
AKP	BDMS	CK	EA	GPSC	KBANK	METCO	OTO	PTG	SC	SNC	TCAP	TOP	TWPC
AKR	BEC	CKP	EASTW	GRAMMY	KCE	MFEC	PAP	PTT	SCB	SONIC	TFMAMA	TPBI	U
ALT	BEM	CM	ECF	GUNKUL	KKP	MINT	PCSGH	PTTEP	SCC	SORKON	THANA	TQM	UAC
AMA	BGRIM	CNT	ECL	HANA	KSL	MONO	PDJ	PTTGC	SCCC	SPALI	THANI	TRC	UBIS
AMATA	BIZ	COMAN	EGCO	HARN	KTB	MOONG	PG	PYLON	SCG	SPI	THCOM	TRUE	UV
AMATAV	BKI	COTTO	EPG	HMPRO	KTC	MSC	PHOL	Q-CON	SCN	SPRC	THG	TSC	VGI
ANAN	BLA	CPALL	ETE	ICC	LANNA	MTC	PLANB	QH	SDC	SPVI	THIP	TSR	VIH
AOT	BOL	CPF	FNS	ICHI	LH	NCH	PLANET	QTC	SEAFCO	SSSC	THRE	TSTE	WACOAL
AP	BPP	CPI	FPI	III	LHFG	NCL	PLAT	RATCH	SEAOIL	SST	THREL	TSTH	WAVE
ARIP	BRR	CPN	FPT	ILINK	LIT	NEP	PORT	RS	SE-ED	STA	TIPCO	TTA	WHA
ARROW	BTS	CSS	FSMART	INTUCH	LPN	NKI	PPS	S	SELIC	SUSCO	TISCO	TTB	WHAUP
ASP	BWG	DELTA	GBX	IRPC	MAKRO	NOBLE	PR9	S & J	SENA	SUTHA	TK	TTCL	WICE
BAFS	CENTEL	DEMCO	GC	IVL	MALEE	NSI	PREB	SAAM	SIRI	SVI	TKT	TTW	WINNER

▲▲▲▲												
2S	ASEFA	BROOK	CRD	FTE	INSURE	KWC	MILL	PICO	SAMCO	SPA	TCC	TOG	UT
ABM	ASIA	BTW	CSC	FVC	IRC	KWM	MITSIB	PIMO	SANKO	SPC	TCMC	TPA	UTP
ACE	ASIAN	BYD	CSP	GENCO	IROP	L&E	MK	PJW	SAPPE	SPCG	TEAM	TPAC	VL
ACG	ASIMAR	CBG	CWT	GJS	IT	LALIN	MODERN	PL	SAWAD	SR	TEAMG	TPCS	VNT
ADB	ASK	CEN	DCC	GL	ITD	LDC	MTI	PM	SCI	SRICHA	TFG	TPOLY	VPO
AEONTS	ASN	CGH	DCON	GLAND	ITEL	LHK	MVP	PPP	SCP	SSC	TGH	TPS	WIIK
AGE	ATP30	CHARAN	DDD	GLOBAL	J	LOXLEY	NETBAY	PRIN	SE	SSF	TIGER	TRITN	WP
AH	AUCT	CHAYO	DOD	GLOCON	JAS	LPH	NEX	PRINC	SFP	STANLY	TITLE	TRT	XO
AHC	AWC	CHG	DOHOME	GPI	JCK	LRH	NINE	PSTC	SGF	STI	TKN	TRU	XPG
AIT	AYUD	CHOTI	EASON	GULF	JCKH	LST	NTV	PT	SHR	STOWER	TKS	TSE	YUASA
ALLA	B	CHOW	EE	GYT	JMART	M	NWR	QLT	SIAM	STPI	TM	TVT	ZEN
AMANAH	BA	CI	ERW	HPT	JMT	MACO	OCC	RCL	SINGER	SUC	TMC	TWP	ZIGA
AMARIN	BAM	CIG	ESTAR	HTC	KBS	MAJOR	OGC	RICHY	SKE	SUN	TMD	UEC	
APCO	BBL	CMC	FE	ICN	KCAR	MBAX	OSP	RML	SKR	SYNEX	TMI	UMI	
APCS	BFIT	COLOR	FLOYD	IFS	KGI	MEGA	PATO	RPC	SKY	T	TMT	UOBKH	
APURE	BGC	COM7	FN	ILM	KIAT	META	PB	RWI	SMIT	TAE	TNITY	UP	
AQUA	BJC	CPL	FORTH	IMH	KOOL	MFC	PDG	S11	SMT	TAKUNI	TNP	UPF	
ASAP	BJCHI	CRC	FSS	INET	KTIS	MGT	PDI	SALEE	SNP	TBSP	TNR	UPOIC	

▲▲▲												
7UP	AU	BM	CMAN	ESSO	INSET	KYE	NC	PF	PTL	SISB	SUPER	TTI	
A	B52	BR	CMO	FMT	IP	LEE	NDR	PK	RBF	SKN	SVOA	TYCN	
ABICO	BC	BROCK	CMR	GIFT	JTS	MATCH	NER	PLE	RJH	SLP	TC	UKEM	
AJ	BCH	BSBM	CPT	GREEN	JUBILE	MATI	NFC	PMTA	ROJNA	SMART	TCCC	UMS	
ALL	BEAUTY	BSM	CPW	GSC	KASET	M-CHAI	NNCL	POST	RP	SOLAR	THMUI	VCOM	
ALUCON	BGT	BTNC	CRANE	GTB	KCM	MCS	NOVA	PPM	RPH	SPG	TNH	VRANDA	
AMC	BH	CAZ	CSR	HTECH	KKC	MDX	NPK	PRAKIT	RSP	SQ	TOPP	WIN	
APP	BIG	CCP	D	HUMAN	KUMWEL	MJD	NUSA	PRECHA	SF	SSP	TPCH	WORK	
ARIN	BKD	CGD	EKH	IHL	KUN	MORE	OCEAN	PRIME	SFLEX	STARK	TPIPP	WPH	
AS	BLAND	CITY	EP	INOX	KWG	MUD	PAF	PROUD	SGP	STC	TPLAS		

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

Anti-Corruption Progress Indicator by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันแห่งนี้อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่ได้ระบุในใบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมินผล อาทิ รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้นผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยมี 2 กลุ่ม คือ

ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

2S	BANPU	BANPU	DRT	GC	INET	KWG	MOONG	PB	PRINC	SAPPE	SNC	TASCO	TMT	TVO
ADVANC	BAY	CGH	DTAC	GCAP	INSURE	L&E	MSC	PCSGH	PRM	SAT	SNP	TBSP	TNITY	TWPC
AF	BBL	CHEWA	DUSIT	GEL	INTUCH	LANNA	MTC	PDG	PROS	SC	SORKON	TCAP	TNL	U
AI	BCH	CHOTI	EA	GFPT	IRC	LHFG	MTI	PDI	PSH	SCB	SPACK	TCMC	TNP	UBIS
AIE	BCP	CHOW	EASTW	GGC	IRPC	LHK	NBC	PDJ	PSL	SCC	SPALI	TFG	TNR	UEC
AIRA	BCPG	CIG	ECL	GJS	ITEL	LPN	NEP	PE	PSTC	SCCC	SPC	TFI	TOG	UKEM
AKP	BGC	CIMBT	EGCO	GPI	IVL	LRH	NINE	PG	PT	SCG	SPI	TFMAMA	TOP	UOBKH
AMA	BGRIM	CM	EP	GPSC	JKN	M	NKI	PHOL	PTG	SCN	SPRC	TGH	TOPP	UPF
AMANAH	BJCHI	CMC	EPG	GSTEEL	K	MAKRO	NMG	PK	PTT	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPA	UV
AMATA	BKI	COM7	ERW	GUNKUL	KASET	MALEE	NNCL	PL	PTTGC	SE-ED	SSF	THCOM	TPP	VGI
AMATAV	BLA	COTTO	ESTAR	HANA	KBANK	MBAX	NOBLE	PLANB	PYLON	SELIC	SSP	THIP	TRU	VIH
AP	BPP	CPALL	ETE	HARN	KBS	MBK	NOK	PLANET	Q-CON	SENA	SSSC	THRE	TRUE	VNT
APCS	BROOK	CPF	FE	HEMP	KCAR	MBKET	NSI	PLAT	QH	SGP	SST	THREL	TSC	WACOAL
AQUA	BRR	CPI	FNS	HMPRO	KCE	MC	NWR	PM	QLT	SINGER	STA	TIDLOR	TSTE	WHA
ARROW	BSBM	CPN	FPI	HTC	KGI	MCOT	OCC	PPP	QTC	SIRI	SUSCO	TIPCO	TSTH	WHAUP
ASK	BTS	CSC	FPT	ICC	KKP	META	OCEAN	PPPM	RML	SITHAI	SVI	TISCO	TTB	WICE
AYUD	BWG	DCC	FSMART	ICHI	KSL	MFC	OGC	PPS	RWI	SKR	SYMC	TKS	TTCL	WIIK
B	CEN	DELTA	FSS	IFEC	KTB	MFEC	ORI	PREB	S & J	SMIT	SYNTEC	TKT	TU	XO
BAFS	CENTEL	DEMCO	FTE	IFS	KTC	MINT	PAP	PRG	SAAM	SMK	TAE	TMD	TVD	ZEN
BAM	CFRESH	DIMET	GBX	ILINK	KWC	MONO	PATO		SABINA	SMPC	TAKUNI	TMILL	TVI	

ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)

7UP	ABICO	APCO	ASIAN	AWC	BEC	BKD	CPL	CPW	CRC	DOHO	ECF	EKH	ETC	EVER
GULF	III	INOX	JR	KEX	KUMWEL	LDC	MAJOR	MATCH	MILL	NCL	NRF	NUSA	PIMO	PR9
RS	SAK	SCGP	SCM	SIS	STAR	STECH	SUPER	TQM	TTA	VCOM	WIN	YUASA	ZIGA	

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)
132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
Pi Securities www.pi.financial 02-2057000