



STOCK UPDATE

PSL

Precious Shipping PCL "Expect dry bulk trading demand to remain weak at least until 1H23"

HOLD

Target price: Bt16.20
Upside(downside): 2%

We downgrade PSL to HOLD as we anticipate that a recent 15% stock price rally in the past one month has substantially priced in positive factor on China lockdown easing, which could gradually lift demand for dry-bulk cargoes in 2023. However, we expect market freight rate to continue on its downward trend in 1H23 as global economic growth stalls, but rate should stay above decent profitable level given a minor fleet supply growth in 2023-24.

4Q22 earnings is expected to hit six quarter low at Bt1.0bn

- The company's 4Q22 core profit is expected to hit six-quarter low at Bt1.0bn, dragged down by a drop in average TC rate to seven-quarter low at US\$17,664 per day (-33%YoY -11%QoQ), which is owing to the end of the positive congestion-driven cycle seen during 2021 and the first half of 2022.
- However, average market TC rate for Supramax and Handy-sized should be reported at US\$14,839 (-51%YoY -25%QoQ) and US\$15,030 (-52%YoY -20%QoQ). PSL's fleets should outperform market rate due to longer contract duration with clients at decent rate despite smaller fleet size against market.
- Gross profit margin is assumed to fall YoY and QoQ to six-quarter low at 59.3% due to less benefit from operating leverage amid a fall in TC rate.

Market condition in 2023 will largely depend on China demand

Lower congestion level for bulk carriers and weak demand in China (accounted for 1/3 of global demand), caused by a weak property sector and COVID-related closures, have pressured market rate to drop steeply in 2H22. However, China reopening should support global demand growth for major bulks (iron ore, coal and grains) in 2023 to not fall under negative territory despite key developed countries economy are facing recession. However, the pace of recovery will depend on China property sector and sizable infrastructure investment, that could boost demand for steel and cement consumptions. Meanwhile, coal imports should be on the decline as the Chinese authority set an ambitious mining target of 12.6 million tons of coal per day, which local miners have largely achieved. China grain imports are expected to recover after muted growth in 2022 due to city lockdown and high soybean prices, but prices should drop once Brazil harvests its large crop in 1Q23 after confronted with drought in 2022.

Limited fleet supply growth in 2023-24 should kept rate healthy

The fleet orderbook to fleet ratio is currently stand at its lowest level since 1996 (6.9% for total dry-bulk fleets, 3.5% for Handy-sized), resulted in deliveries for bulk carrier that could fall to a 19-year low in 2024. Apart from upcoming new capacity, the market supply-demand balance is expected to improve driven by new regulation related to carbon emission called 'EEXI', which will be effective on 1st Jan'2023. The one-time technical adjustment for non-compliant vessels is estimated to affect 70%-90% of all dry bulks in terms of speed reduction, led to a decrease in market capacity supply. (vs. only 16 units of PSL ships will have to reduce speed) Demolition activity could also increase as some owners will find it uneconomical to retrofit ships to comply with number of eco-friendly standards.

HOLD recommendation for PSL with target price of Bt16.2 (previous TP: Bt18) derived from 1.5xPBV'23E or average of Asia-ex-Japan transportation sector.

Key Statistics

Bloomberg Ticker	PSL TB
Market Cap. (Bt m)	24,793
Current Price	15.90
Shares issued (mn)	1,559
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	21.8/12.80
Foreign limit/ actual (%)	49.0/23.5
NVDR Shareholders (%)	12.2
Free float (%)	47.6
Number of retail holders	14,885
Dividend policy (%)	Not less than 25%
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	10.9
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	9,480	6,458
Net Profit (Bt m)	(1,295)	4,475	5,268	2,144
NP Growth (%)	467	na	18	(59)
EPS (Bt)	(0.83)	2.87	3.38	1.38
PER (x)	(19.1)	5.5	4.7	11.6
BPS (Bt)	6.5	9.2	11.2	10.8
PBV (x)	2.4	1.7	1.4	1.5
DPS (Bt)	0.00	1.80	1.69	0.69
Div. Yield (%)	0.0	11.3	10.6	4.3
ROA (%)	(6.1)	19.0	20.1	8.8
ROE (%)	(12.8)	31.2	30.3	12.7

Source: Pi Estimate

Analyst: Boonyakorn Amornsank
Registration No.111124
Email: boonyakorn.am@pi.financial
4 January 2023

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ที่ปรากฏในฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ที่ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ: โดยมีได้เจตนาที่จะเข้าไปถึงผู้ที่เกี่ยวข้องแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์: ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10330

LINE Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

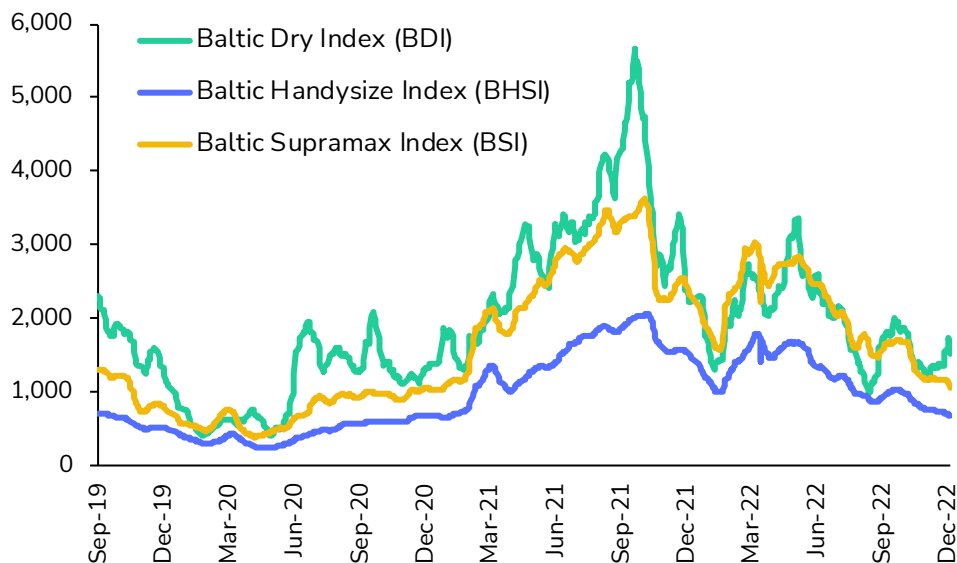
STOCK UPDATE



(Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	%QoQ	%YoY
Revenue	2,812	2,281	2,616	2,500	2,085	(16.6)	(25.8)
Cost of sales	(811)	(767)	(775)	(986)	(849)	(13.9)	4.7
Gross profit	2,001	1,514	1,842	1,513	1,236	(18.3)	(38.2)
SG&A	(170)	(142)	(116)	(118)	(140)	18.3	(17.7)
Other (exp)/inc	0	1	1	0	1	21.1	53.2
EBIT	1,831	1,373	1,726	1,395	1,097	(21.4)	(40.1)
Finance cost	(78)	(82)	(95)	(107)	(107)	-	36.6
Other inc/(exp)	1	1	1	2	1	(41.0)	(30.7)
Earnings before taxes	1,755	1,292	1,632	1,291	991	(23.2)	(43.5)
Income tax	(2)	-	-	-	-	-	-
Earnings after taxes	1,753	1,292	1,632	1,291	991	(23.2)	(43.5)
Equity income	8	2	7	10	10	(1.7)	21.7
Minority interest	(0)	(0)	-	(0)	(0)	-	196.3
Earnings from cont. operations	1,761	1,294	1,639	1,301	1,001	(23.0)	(43.2)
Forex gain/(loss) & unusual items	11	(0)	21	47	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	1,772	1,294	1,660	1,348	1,001	(25.7)	(43.5)
EBITDA	2,153	1,673	2,053	1,764	1,464	(17.0)	(32.0)
Recurring EPS (Bt)	1.13	0.83	1.05	0.83	0.64	(23.0)	(43.2)
Reported EPS (Bt)	1.14	0.83	1.06	0.86	0.64	(25.7)	(43.5)
Profits (%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	%QoQ	%YoY
Gross margin	71.2	66.4	70.4	60.5	59.3	(2.1)	(16.7)
Operating margin	65.1	60.2	66.0	55.8	52.6	(5.8)	(19.2)
Net margin	63.0	56.7	63.4	53.9	48.0	(11.0)	(23.8)

Preview summary

- We expect PSL to report 4Q22 core profit at Bt1.0bn (-44%YoY, -23%QoQ). A drop in earnings was pressured by contraction in in PSL's average earnings per vessel per day to US\$17,664 per day (-33%YoY -11%QoQ).
- EBITDA is expected to be at Bt1.5bn (-32%YoY -17%QoQ)
- Gross profit margin is assumed to contract QoQ and YoY to 59.3% following a decrease in TC rate.



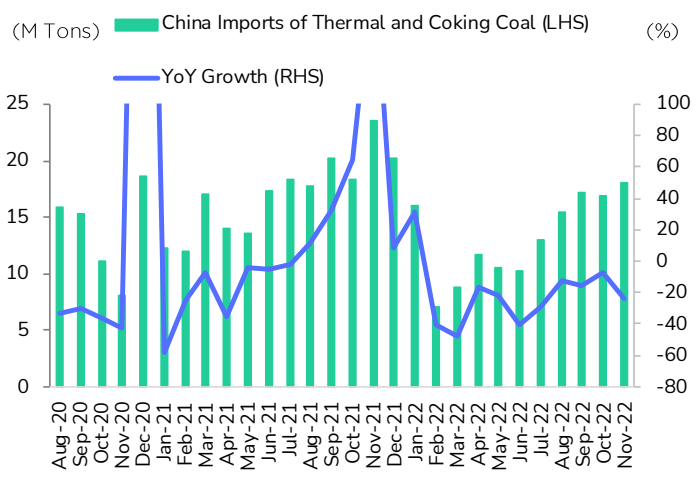
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการวิจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ: โดยมีได้เจตนาที่จะไม่ปฏิเสธการขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ฯ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรพิจารณาข้อมูลส่วนนี้ประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงจตุจักร เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

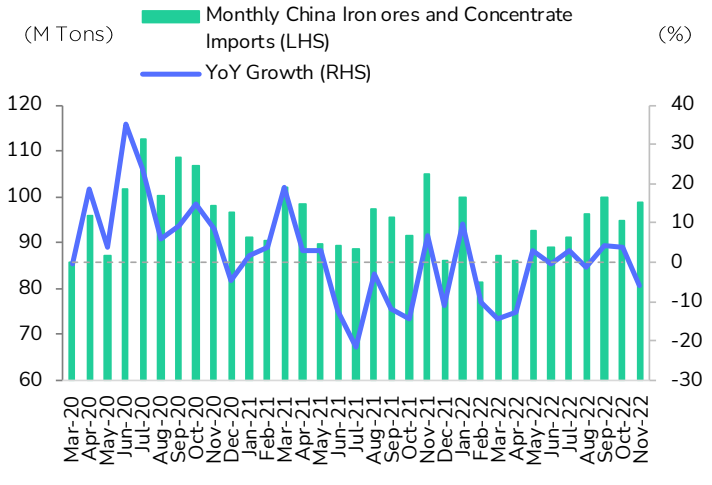
STOCK UPDATE

China's coal imports remain sluggish



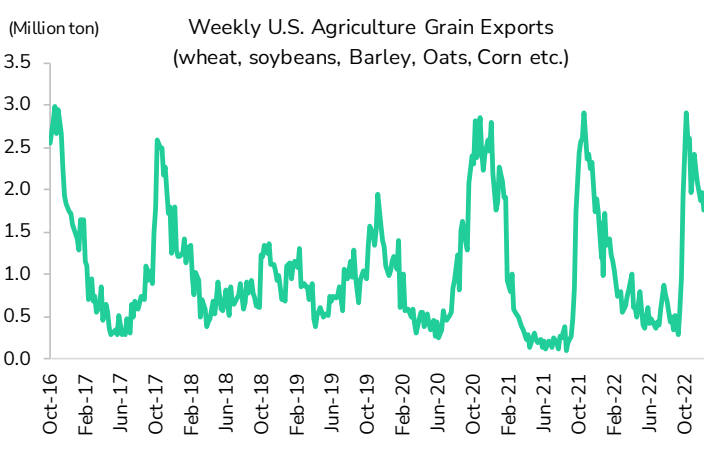
Source: Bloomberg Pi Research

China's iron ore imports have improved



Source: Bloomberg, Pi Research

Approaching end of US grain harvest period



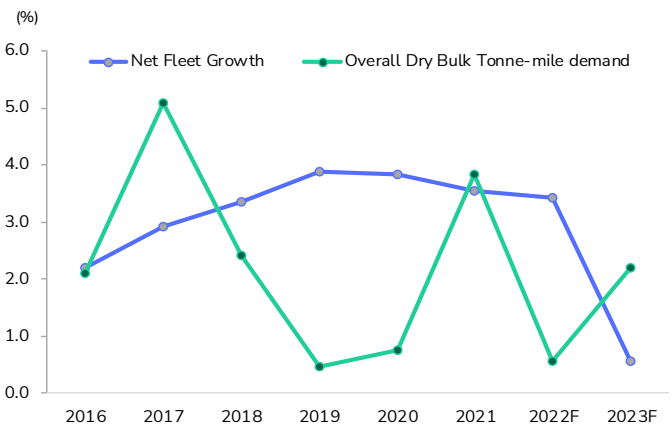
Source: Bloomberg Pi Research

Valuation remains at 5-year average P/BV



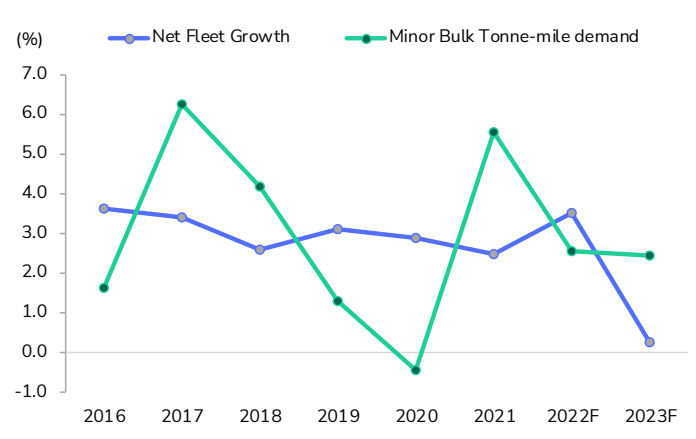
Source: Clarkson Pi Research

Seaborne Dry bulk supply and demand



Source: Clarkson Pi Research

Minor bulk supply and demand growth



Source: Clarkson Pi Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่าง ๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้โดยอาศัยข้อมูลพื้นฐานเป็นหลัก การวิเคราะห์หากทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะเข้าปฎิบัติการชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

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

STOCK UPDATE

	2022E		Change (%)	2023E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous	
Financials						
Revenue (Bt m)	9,480	9,596	(1.2)	6,458	6,916	(6.6)
Gross profit (Bt m)	6,103	6,351	(3.9)	3,032	3,316	(8.6)
Net profit (Bt m)	5,268	5,477	(3.8)	2,144	2,470	(13.2)
EPS (Bt/share)	3.38	3.51	(3.8)	1.38	1.58	(13.2)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	10.0	11.4	(1.3)	(31.9)	(27.9)	(3.9)
Gross profit margin (%)	64.4	66.2	(1.8)	46.9	47.9	(1.0)
SG&A to sales (%)	5.5	6.2	(0.7)	9.6	9.0	0.6
Net profit growth (%)	17.7	22.4	(4.7)	(59.3)	(54.9)	(4.4)
Net profit margin (%)	55.6	57.1	(1.5)	33.2	35.7	(2.5)

Earnings Revision

We revised down earnings in 2022E and 2023E by 4% and 13% respectively in order to factor in 1-7% downward revision in revenue to Bt9.5bn and Bt6.5bn.

Downward revenue revision in 2022 was due to stronger-than-expected appreciation of THB against USD. We also trim average TC rate assumption in 2023 down by 4% to US\$13,176/day on the back of tightening supply-demand balance in 1H23

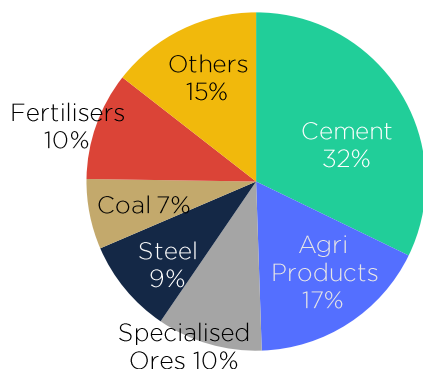
Revenue breakdown

- Currently, the company operates 38 dry bulk carriers with a total 1,657,579 DWT. The fleet comprises 22 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	Average DWT	No.
Cement Carriers	21,140	4
Ultramax	63,126	8
Supramax	55,707	9
Handymax	33,322	17
Total PSL's DWT	1,657,579	38



Revenue by type of services, 2021



Voyage Charters
6%

Time Charters
94%

Revenue by cargoes carried 2021

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์หักงด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ: โดยมีได้เจตนาที่จะไม่ไปสู่การชี้แนะอย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

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

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	1,100	2,468	5,196	4,328	4,989
Accounts receivable	169	175	182	124	116
Inventories	35	22	28	29	29
Other current assets	634	144	146	147	149
Total current assets	1,938	2,810	5,552	4,628	5,283
Invest. in subs & others	91	106	106	106	106
Fixed assets - net	19,131	20,291	20,183	19,263	18,330
Other assets	237	324	327	331	334
Total assets	21,397	23,531	26,168	24,327	24,053
Short-term debt	-	-	-	-	-
Accounts payable	114	105	111	113	115
Other current liabilities	3,226	1,811	1,767	1,378	1,236
Total current liabilities	3,339	1,917	1,879	1,490	1,351
Long-term debt	7,586	6,809	6,447	5,480	4,658
Other liabilities	337	440	447	451	456
Total liabilities	11,263	9,165	8,773	7,421	6,465
Paid-up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
Premium-on-share	2,140	2,140	2,140	2,140	2,140
Others	(1,734)	(419)	(419)	(419)	(419)
Retained earnings	8,168	11,084	14,115	13,625	14,307
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	10,134	14,365	17,396	16,906	17,588
Total liabilities & equity	21,397	23,531	26,168	24,327	24,053

Income Statement (Bt m)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,730	8,615	9,480	6,458	6,084
Cost of goods sold	(3,226)	(3,305)	(3,377)	(3,426)	(3,497)
Gross profit	504	5,311	6,103	3,032	2,587
SG&A	(345)	(572)	(517)	(620)	(609)
Other income / (expense)	0	2	2	2	2
EBIT	160	4,740	5,588	2,414	1,980
Depreciation	1,214	1,215	1,213	1,226	1,239
EBITDA	1,393	5,980	6,823	3,662	3,241
Finance costs	(597)	(415)	(342)	(291)	(248)
Non-other income / (expense)	9	2	2	2	2
Earnings before taxes (EBT)	(429)	4,327	5,248	2,124	1,734
Income taxes	(4)	(2)	-	-	-
Earnings after taxes (EAT)	(433)	4,325	5,248	2,124	1,734
Equity income	11	23	20	20	20
Non-controlling interests	0	(0)	-	-	-
Core Profit	(422)	4,348	5,268	2,144	1,754
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(872)	127	-	-	-
Net profit	(1,295)	4,475	5,268	2,144	1,754
EPS (Bt)	(0.83)	2.87	3.38	1.38	1.12

Cashflow Statement (Bt m)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
CF from operation	1,864	5,895	6,477	3,435	3,007
CF from investing	997	(235)	(1,100)	(300)	(300)
CF from financing	(2,928)	(4,423)	(2,649)	(4,003)	(2,045)
Net change in cash	(67)	1,237	2,728	(868)	661

Valuation	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS (Bt)	(0.83)	2.87	3.38	1.38	1.12
Core EPS (Bt)	(0.27)	2.79	3.38	1.38	1.12
DPS (Bt)	-	1.80	1.69	0.69	0.56
BVPS (Bt)	6.5	9.2	11.2	10.8	11.3
EV per share (Bt)	20.1	18.7	16.7	16.6	15.7
PER (x)	(19.1)	5.5	4.7	11.6	14.1
Core PER (x)	(58.7)	5.7	4.7	11.6	14.1
PBV (x)	2.4	1.7	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	22.4	4.9	3.8	7.1	7.5
Dividend Yield (%)	-	11.3	10.6	4.3	3.5

Profitability Ratios (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Gross profit margin	13.5	61.6	64.4	46.9	42.5
EBITDA margin	37.4	69.4	72.0	56.7	53.3
EBIT margin	4.3	55.0	58.9	37.4	32.5
Net profit margin	(34.7)	51.9	55.6	33.2	28.8
ROA	(6.1)	19.0	20.1	8.8	7.3
ROE	(12.8)	31.2	30.3	12.7	10.0

Financial Strength Ratios	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Current ratio (x)	0.6	1.5	3.0	3.1	3.9
Quick ratio (x)	0.6	1.5	2.9	3.1	3.9
Int-bearing Debt/Equity (x)	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.3	0.1	0.1	(0.0)
Interest coverage (x)	0.3	11.4	16.4	8.3	8.0
Inventory day (days)	12	3	3	3	3
Receivable day (days)	17	7	7	7	7
Payable day (days)	10	12	12	12	12
Cash conversion cycle (days)	19	(2)	(2)	(2)	(2)

Growth (% YoY)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	(10)	131	10	(32)	(6)
EBITDA	(16)	329	14	(46)	(11)
EBIT	(63)	2,865	18	(57)	(18)
Core profit	90	na	21	(59)	(18)
Net profit	467	na	18	(59)	(18)
EPS	467	na	18	(59)	(18)

Source : Company Data, Pi Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ: โดยมีได้เจตนาที่จะเข้าสู่อุตสาหกรรมนี้แต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

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

LINE Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE



OVERALL ESG SCORE: 93%

Environmental

100%

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 six percent 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ: โดยมีได้เจตนาที่จะไม่ไปกล่าวถึงแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรพิจารณาข้อมูลส่วนประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

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

Pi Securities www.pi.financial 02-2057000

STOCK UPDATE



2022 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

The disclosure of the survey results of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey results may be changed after that date. Pi Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey results. * CGR scoring should be considered with news regarding wrong doing of the company or director or executive of the company such unfair practice on securities trading, fraud, and corruption SEC imposed a civil sanction against insider trading of director and executive

▲▲▲▲▲		Excellent					Score Range					90-100%				
AAV	ASW	BPP	CPF	ETE	HENG	KGI	METCO	OSP	PTT	SCCC	SONIC	TASCO	TNITY	U		
ADVANC	AUCT	BRR	CPI	FN	HMPRO	KKP	MFEC	OTO	PTTEP	SCG	SORKON	TCAP	TOA	UAC		
AF	AWC	BTS	CPN	FNS	ICC	KSL	MINT	PAP	PTTGC	SCGP	SPALI	TEAMG	TOP	UBIS		
AH	AYUD	BTW	CRC	FPI	ICHI	KTB	MONO	PCSGH	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TPBI	UPOIC		
AIRA	BAFS	BWG	CSS	FPT	III	KTC	MOONG	PDG	Q-CON	SCN	SPRC	THANA	TQM	UV		
AI	BAM	CENDEL	DDD	FSMART	ILINK	LALIN	MSC	PDJ	QH	SDC	SPVI	THANI	TRC	VCOM		
AKP	BANPU	CFRESH	DELTA	FVC	ILM	LANNA	MST	PG	QTC	SEAFCO	SSC	THCOM	TRUE	VGI		
AKR	BAY	CGH	DEMOH	GC	IND	LHFG	MTC	PHOL	RATCH	SEAOIL	SSSC	THG	TSC	VIH		
ALLA	BBIK	CHEWA	DOHOME	GEL	INTUCH	LIT	MVP	PLANB	RBF	SE-ED	SST	THIP	TSR	WACOAL		
ALT	BBL	CHO	DRT	GFPT	IP	LOXLEY	NCL	PLANET	RS	SELIC	STA	THRE	TSTE	WAVE		
AMA	BCP	CIMBT	DTAC	GGC	IRC	LPN	NEP	PLAT	S	SENA	STEC	THREL	TSTH	WHA		
AMARIN	BCPG	CK	DUSIT	GLAND	IRPC	LRH	NER	PORT	S&J	SENAJ	STGT	TIPCO	TTA	WHAUP		
AMATA	BDMS	CKP	EA	GLOBAL	ITEL	LST	NKI	PPS	SAAM	SGF	STI	TISCO	TTB	WICE		
AMATAV	BEM	CM	EASTW	GPI	IVL	MACO	NOBLE	PR9	SABINA	SHR	SUN	TK	TTCL	WINNER		
ANAN	BEYOND	CNT	ECF	GPSC	JTS	MAJOR	NSI	PREB	SAMART	SICT	SUSCO	TKN	TTW	XPG		
AOT	BGC	COLOR	ECL	GRAMMY	JWD	MAKRO	NVD	PRG	SAMTEL	SIRI	SUTHA	TKS	TU	ZEN		
AP	BGRIM	COM7	EE	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAT	SIS	SVI	TKT	TVDH			
APURE	BIZ	COMAN	EGCO	GUNKUL	KBANK	MBK	OISHI	PSH	SC	SITHAI	SYMC	TMILL	TVI			
ARIP	BKI	COTTO	EPG	HANA	KCE	MC	OR	PSL	SCB	SMPC	SYNTEC	TMT	TVO			
ASP	BOL	CPALL	ETC	HARN	KEX	MCOT	ORI	PTG	SCC	SNC	TACC	TNDT	TWPC			
▲▲▲▲		Very Good					Score Range					80-89%				
2S	ARROW	BJCHI	CPW	FLOYD	INGRS	KUN	MTI	PATO	PSG	SAWAD	SNNP	TCC	TPCS	UTP		
7UP	AS	BLA	CRANE	FORTH	INSET	KWC	NBC	PB	PSTC	SCI	SNP	TCMC	TPIPL	VIBHA		
ABICO	ASAP	BR	CRD	FSS	INSURE	KWM	NCAP	PICO	PT	SCP	SO	TFG	TPIPP	VL		
ABM	ASEFA	BRI	CSC	FTE	IRCP	L&E	NCH	PIMO	PTC	SE	SPA	TFI	TPLAS	VPO		
ACE	ASIA	BROOK	CSP	GBX	IT	LDC	NDR	PIN	QLT	SECURE	SPC	TFM	TPS	VRANDA		
ACG	ASJAN	BSM	CV	GCAP	ITD	LEO	NETBAY	PJW	RCL	SFLEX	SPCG	TGH	TQR	WGE		
ADB	ASIMAR	BYD	CWT	GENCO	J	LH	NEX	PL	RICHY	SFP	SR	TIDLOR	TRITN	WIKI		
ADD	ASK	CBG	DCC	GJS	JAS	LHK	NINE	PLE	RJH	SFT	SRICHA	TIGER	TRT	WIN		
AEONTS	ASN	CEN	DHOUSE	GTB	JCK	M	NATION	PM	ROJNA	SGP	SSF	TIPH	TRU	WINMED		
AGE	ATP30	CHARAN	DITTO	GYT	JCKH	MATCH	NNCL	PMTA	RPC	SIAM	SSP	TITLE	TRV	WORK		
AHC	B	CHAYO	DMT	HEMP	JMT	MBAX	NOVA	PPP	RT	SINGER	STANLY	TM	TSE	WP		
AIE	BA	CHG	DOD	HPT	JR	MEGA	NPK	PPPM	RWI	SKE	STC	TMC	TVT	XO		
AIT	BC	CHOTI	DPAINT	HTC	KBS	META	NRF	PRAPAT	S11	SKN	STPI	TMD	TWP	YUASA		
ALUCON	BCH	CHOW	DV8	HUMAN	KCAR	MFC	NTV	PRECHA	SA	SKR	SUC	TMI	UBE	ZIGA		
AMANAH	BE8	CI	EASON	HYDRO	KIAT	MG	NUSA	PRIME	SABUY	SKY	SVOA	TNL	UEC			
AMR	BEC	CIG	EFORL	ICN	KISS	MICRO	NWR	PRIN	ASK	SLP	SVT	TNP	UKEM			
APCO	SCAP	CITY	ERW	IFS	KK	MILL	OCC	PRINC	SALEE	SMART	SWC	TNR	UMI			
APCS	BH	CIVIL	ESSO	IIG	KOOL	MITSIB	OGC	PROEN	SAMCO	SMD	SYNEX	TOG	UOBK			
AQUA	BIG	CMC	ESTAR	IMH	KTIS	MK	ONEE	PROS	SANKO	SMIT	TAE	TPA	UP			
ARIN	BJC	CPL	FE	INET	KUMWEL	MODERN	PACO	PROUD	SAPPE	SMT	TAKUNI	TPAC	UPF			
▲▲▲		Good					Score Range					70-79%				
A	AU	BTNC	CPT	EVER	HL	KASET	MCS	NEWS	PPM	SIMAT	STECH	THE	TRUBB	W		
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HTECH	KCM	MDX	NFC	PRAKIT	SISB	SUPER	THMUI	TTI	WFX		
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	IHL	KWI	MENA	NSL	PTL	SK	SVH	TKC	TYCN	WPH		
ALL	BGT	CGD	D	GIFT	INOX	KYE	MJD	NV	RAM	SOLAR	PTECH	TNH	UMS	WPH		
ALPHAX	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	JAK	LEE	MORE	PAF	ROCK	SPACK	TC	TNPC	UNIQU	YGG		
AMC	BM	CMO	EKH	GLORY	JMART	LPH	MPIC	PEACE	RP	SPG	TCCC	TOPP	UPA			
APP	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JSP	MATI	MUD	PF	RPH	SQ	TCJ	TPCH	UREKA			
AQ	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JUBILE	M-CHAI	NC	PK	RSP	STARK	TEAM	TPOLY	VARO			
▲▲		Satisfactory					Score Range					60-69%				
▲		Pass					Score Range					50-59%				
No Logo Given		N/A					Score Range					Lower than 50%				

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้โดยขยายยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการบัญชีพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะเข้าไปถึงการชี้แจงต่อผู้ใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรพิจารณาข้อมูลส่วนนี้ประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2, 3 และอาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 17, 18, 20 ถนนวิภาวดี แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10330

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

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thaipat Institute made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Pi Securities Public Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment results.

Note: Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of 26 October 2021) are categorised into: 1) companies that have declared their intention to join CAC, and; 2) companies certified by CAC.

Certified

2S	B	BWG	DCC	FTE	IFS	KTB	MFEC	PATO	PROS	SAT	SNC	TAKUNI	TNL	TWPC
7UP	BAFS	CEN	DELTA	GBX	III	KTC	MILL	PB	PSH	SC	SNP	TASCO	TNP	U
BAM	BAM	CENTE	DEMCO	GC	ILINK	KWI	MINT	PCSGH	PSL	SCB	SORKO	TCAP	TNR	UBE
AF	BANPU	CFRES	DIMET	GCAP	INET	L&E	MONO	PDG	PSTC	SCC	SPACK	TCMC	TOG	UBIS
AI	BAY	CGH	DRT	GEL	INSURE	LANNA	MOON	PDJ	PT	SCCC	SPALI	TFG	TOP	UEC
AIE	BBL	CHEW	DTAC	GFPT	INTUCH	LH	MSC	PG	PTG	SCG	SPC	TFI	TOPP	UKEM
AIRA	BCH	CHOTI	DUSIT	GGC	IRC	LHFG	MST	PHOL	PTT	SCGP	SPI	TFMAM	TPA	UOBKH
AJ	BCP	CHOW	EA	GJS	IRPC	LHK	MTC	PK	PTTEP	SCM	SPRC	TGH	TPCS	UPF
AKP	BCPG	CIG	EASTW	GPI	ITEL	LPN	MTI	PL	PTTGC	SCN	SRICHA	THANI	TPP	UV
AMA	BE8	CIMBT	EGCO	GPSC	IVL	LRH	NBC	PLANB	PYLON	SEAOI	SSF	THCOM	TRU	VGI
AMANA	BEC	CM	EP	GSTEEL	JKN	M	NEP	PLANE	Q-CON	SE-ED	SSP	THIP	TRUE	VIH
AMATA	BEYON	CMC	EPG	GULF	JR	MAJO	NINE	PLAT	QH	SELIC	SSSC	THRE	TSC	WACOAL
AMATA	BGC	COM7	ERW	GUNKU	K	MAKR	NKI	PM	QLT	SENA	SST	THREL	TSTE	WHA
AP	BGRIM	COTT	ESTAR	HANA	KASET	MALEE	NOBLE	PPP	QTC	SGP	STA	TIDLOR	TSTH	WHAUP
APCS	BKI	CPALL	ETE	HARN	KBANK	MATC	NOK	PPPM	RATCH	SINGE	STGT	TIPCO	TTA	WICE
AS	BLA	CPF	FE	HEMP	KBS	MBAX	NSI	PPS	RML	SIRI	STOWE	TISCO	TTB	WIIK
ASIAN	BPP	CPI	FNS	HENG	KCAR	MBK	NWR	PR9	RWI	SITHAI	SUSCO	TKS	TTCL	XO
ASK	BROOK	CPL	FPI	HMPRO	KCE	MC	OCC	PREB	S&J	SKR	SVI	TKT	TU	YUASA
ASP	BRR	CPN	FPT	HTC	KGI	MCOT	OGC	PRG	SAAM	SMIT	SYMC	TMILL	TVDH	ZEN
AWC	BSBM	CRC	FSMAR	ICC	KKP	META	ORI	PRINC	SABIN	SMK	SYNTEC	TMT	TVI	ZIGA
AYUD	BTS	CSC	FSS	ICHI	KSL	MFC	PAP	PRM	SAPPE	SMPC	TAE	TNITY	TVO	

Declared

AH	B52	CPW	ECF	FLOYD	J	KEX	NCAP	OR	SAK	SUPER	TMI	VARO	WIN
ALT	CHG	DDD	EKH	GLOBA	JMART	KUMWV	NOVA	PIMO	SIS	SVT	TQM	VCOM	
APCO	CI	DHOU	ETC	ILM	JMT	LDC	NRF	PLE	SSS	TKN	TRT	VIBHA	
ASW	CPR	DOHO	EVER	INOX	JTS	MEGA	NUSA	RS	STECH	TMD	TSI	W	

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ: ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะเข้าไปถึงผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องได้ ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)

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