

23 December 2022

Sector: Petrochemical

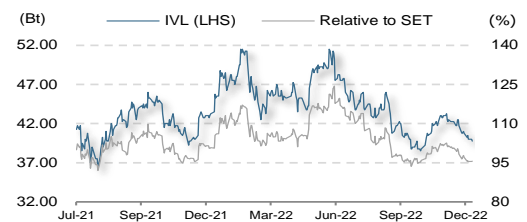
(-3% YoY, fd)	IVL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt39.50
Target price	Bt47.00 (previously Bt56.00)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	2022E: -3%; 2023E: -14%

Bloomberg target price	Bt53.41
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 5 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt52.75 / Bt38.00
Market cap. (Bt mn)	221,775
Shares outstanding (mn)	5,615
Avg. daily turnover (Bt mn)	765
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	331,513	468,108	691,240	638,106
EBITDA	29,383	63,438	95,590	75,074
Net profit	2,414	26,288	48,443	29,990
EPS (Bt)	0.43	4.68	8.63	5.34
Growth	-54.0%	988.9%	84.3%	-38.1%
Core EPS (Bt)	0.04	4.39	7.78	5.35
Growth	-95.5%	10,877.4	77.2%	-31.2%
DPS (Bt)	0.70	1.00	1.60	1.00
Div. yield	1.8%	2.5%	4.0%	2.5%
PER (x)	n.m.	8.4	4.6	7.4
Core PER (x)	n.m.	9.0	5.1	7.4
EV/EBITDA (x)	n.m.	7.1	4.9	5.9
PBV (x)	1.8	1.4	1.0	0.9

Bloomberg consensus				
Net profit	2,414	26,288	46,906	34,746
EPS (Bt)	0.43	4.68	8.35	6.19



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.5%	-3.1%	-18.1%	-7.6%
Relative to SET	-6.6%	-1.3%	-21.8%	-7.0%

Major shareholders	
1. Indorama Resources Ltd.	62.43%
2. Bangkok Bank PCL	4.83%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	4.81%

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

Indorama Ventures

PET spread เริ่มกลับสู่ระดับปกติแต่ valuation ยังน่าสนใจ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 47.00 บาท (เดิม 56.00 บาท) อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นบวกน้อยลงต่อภาพรวมธุรกิจ Combined PET (CPET) ของ IVL โดยแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ทั้งฝั่ง Asia และ West ที่ปรับลดลงเร็วกว่าคาดหลังเข้า low season ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากแนวโน้มตลาด PET Bottle Grade ทั่วโลกที่จะกลับมามีอุปทานล้นตลาดอีกในปี 2023E หลังจากที่เมื่ออุปสงค์ที่แข็งแกร่งของตลาด US ช่วยหนุนในปี 2022E ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาก๊าซธรรมชาติในยุโรปที่นำจะขึ้นในระดับสูงต่อไปในปี 2023E จะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้ core EBITDA per ton ของธุรกิจ CPET ลดลง แต่อย่างไรก็ดี ผลกระทบเชิงลบนี้ น่าจะถูกชดเชยบางส่วนได้ด้วยนโยบายป้องกันความเสี่ยง (hedging policy) ของบริษัท อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธุรกิจเส้นใย (fibers) จะยังได้รับผลกระทบจากการ lockdown ของจีนอยู่ใน 1H23E

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ลง -3%/-14% เป็น 4.84/3.00 หมื่นล้านบาท หลักๆ เพื่อสะท้อน 1) Core EBITDA per ton ที่ลดลง ของธุรกิจ CPET ซึ่งมีแนวโน้มอ่อนตัวตามแนวโน้ม Industry Integrated spread ที่ลดลง และ 2) ปริมาณขายรวมปี 2023E ที่น้อยลง โดยเฉพาะจากธุรกิจ CPET และ fibers ซึ่งเราเชื่อว่าคุณสมบัติจะยังคงอ่อนแอจากการที่จีนคงนโยบาย Zero Covid นอกจากนี้ เราได้ปรับผลขาดทุนจากสต็อก (inventory loss) เพิ่มขึ้นในปี 2023E ตามแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ที่น่าจะลดลง

ราคาหุ้น underperform SET -22% ใน 6 เดือน จากความกังวลต่อผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศตะวันตกและแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ แม้เราจะปรับราคาเป้าหมายลงมา แต่ราคาล่าสุดยังสะท้อน valuation ที่ไม่แพงที่ 2023E EV/EBITDA 5.9x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราคาดว่ากำไรจะชะลอตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลใน 4Q22E แต่ยังคงถือเป็นระดับที่สูง YoY นอกจากนี้ ยังมี upside หาก Oxiten สามารถสร้างกำไรได้สูงกว่าคาด

Event: Company update

□ PET spread ลดลงอย่างมากในช่วง low season IVL รายงาน Asia Industry Integrated PET spread เฉลี่ยในเดือน พ.ย. ที่ USD184/ton ลดลงจาก ค่าเฉลี่ย 4Q21 และ 3Q22 ที่ USD325/ton และ USD294/ton ขณะเดียวกัน West Industry Integrated PET spread อยู่ที่ USD421/ton เทียบกับ USD856/ton ใน 4Q21 และ USD716/ton ใน 3Q22 ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจาก 1) ปัจจัยทางฤดูกาลที่อุปสงค์ลดลง CPET ลดลงในยุโรป 2) แนวโน้มตลาด PET Bottle Grade ที่บริษัท Nexant ChemSystems ประเมินว่าจะกลับมามีอุปทานล้นตลาดอีกครั้งในปี 2023E หลักๆ จากอุปทานใหม่จากจีน และ 3) อุปสงค์ที่ยังคงอ่อนตัวจากการที่จีนคงนโยบาย Zero Covid

□ คาดกำไร 4Q22E จะอ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลแม้ต้นทุนพลังงานจะลดลง เราประเมินว่ากำไร 4Q22E ของบริษัทจะลดลง QoQ หลักๆ จากผลกระทบของ core EBITDA per ton ที่อ่อนตัวลงของธุรกิจ CPET และ fibers ซึ่งเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลและการ lockdown ของจีน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากต้นทุนค่าก๊าซยุโรปที่ลดลง QoQ โดย ค่าก๊าซ TTF Europe เฉลี่ย QTD อยู่ที่ EUR138/MWh (+152% YoY, -34% QoQ)

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/2023E ลง -3%/-14% เป็น 4.84/3.00 หมื่นล้านบาท หลักๆ จาก 1) Core EBITDA per ton ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD150-USD166/ton จาก USD159-USD169/ton ของธุรกิจ CPET ซึ่งมีแนวโน้มอ่อนตัวตามแนวโน้ม Industry Integrated spread ที่ลดลง และ 2) ปริมาณขายรวมปี 2023E ที่ลดลงเหลือ 15.1 ล้านตัน (mt) เทียบจากเดิมที่ 15.4mt โดยเฉพาะจากธุรกิจ CPET และ fibers ซึ่งเราเชื่อว่าคุณสมบัติจะยังคงอ่อนแอจากการที่จีนคงนโยบาย Zero Covid นอกจากนี้ เราได้ปรับ inventory loss เพิ่มขึ้นในปี 2023E ตามแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ที่น่าจะลดลง

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

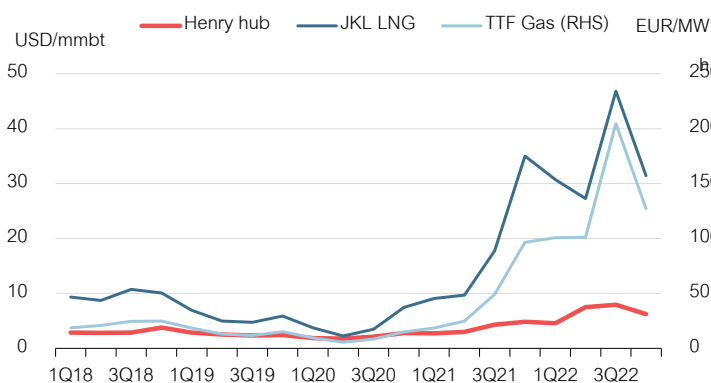
ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 47.00 บาท (จากเดิม 56.00 บาท) อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราคาดว่ากำไรจะชะลอตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลใน 4Q22E แต่ยังคงถือเป็นระดับที่สูง YoY นอกจากนี้ ยังมี upside หาก Oxiteno สามารถสร้างกำไรได้สูงกว่าคาด

Fig 1: Earnings revision

	Unit	2022E			2023E		
		New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)	New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)
Revenue	Bt mn	691,240	691,240	-	638,106	651,763	(2)
Operating EBITDA		95,590	97,203	(2)	75,074	82,872	(9)
Recurring profit		43,704	45,075	(3)	30,054	34,713	(13)
Net profit		48,443	49,814	(3)	29,990	35,039	(14)
Production volume							
Combined PET		10.6	10.6	-	10.3	10.6	(2)
Integrated oxides and derivatives		2.9	2.9	-	3.1	3.1	-
Fibers		1.7	1.7	-	1.6	1.7	(4)
Total production volume		15.1	15.1	-	15.1	15.4	(2)
Core EBITDA/t							
Combined PET		135	139	(3)	101	118	(14)
Integrated oxides and derivatives		286	286	0	320	317	1
Fibers		138	138	-	134	129	4
Total core EBITDA/t		166	169	(2)	150	159	(6)
Inventory gain/loss	Bt mn	4,244	4,244	-	(5,000)	(4,000)	(25)

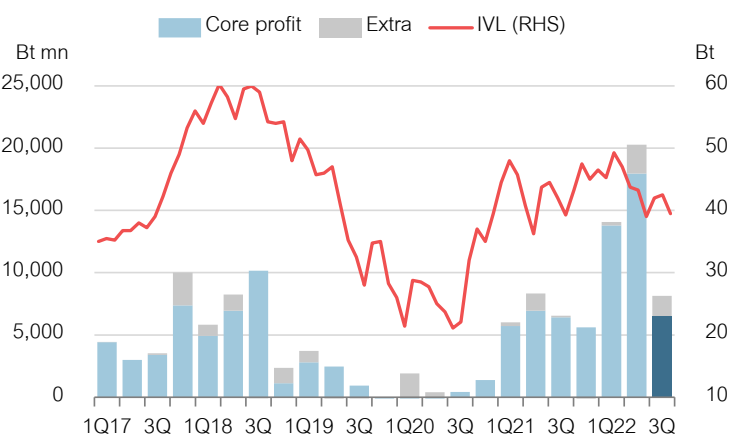
Source: DAOL

Fig 2: Gas price trend (Henry Hub, JKL LNG, TTF Gas)



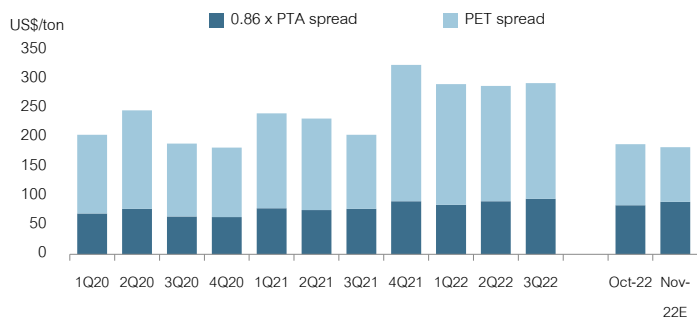
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: IVL share price vs profits



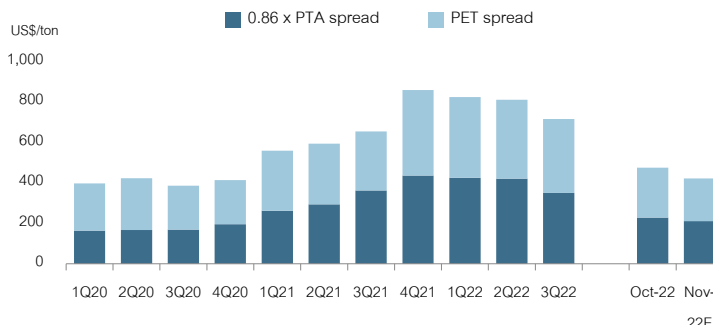
Source: Aspen, DAOL

Fig 4: Asia Industry Integrated PET Spread



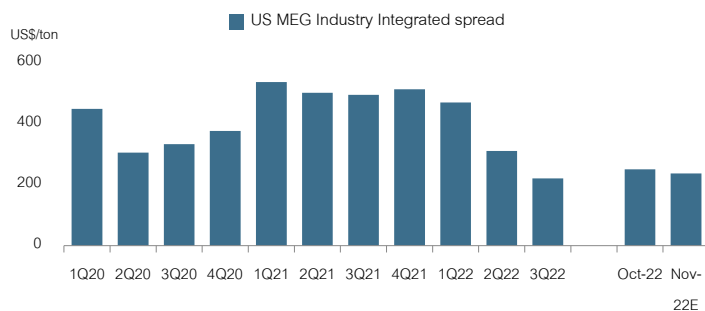
Source: Company, DAOL

Fig 5: West Industry Integrated PET Spread



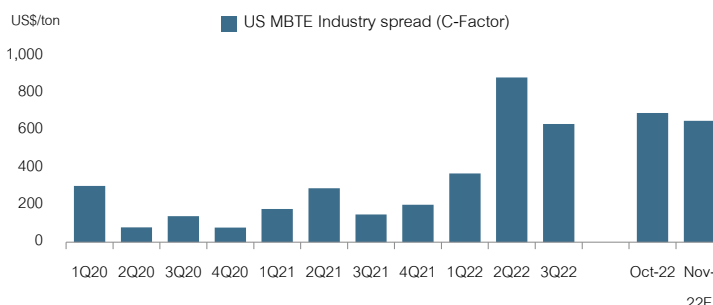
Source: Company, DAOL

Fig 6: US Industry Integrated MEG Spread



Source: Company, DAOL

Fig 7: US Industry MTBE Spread (C-Factor)



Source: Company, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	126,892	131,755	146,957	186,741	178,782
Cost of sales	(105,180)	(109,816)	(113,674)	(144,414)	(151,832)
Gross profit	21,711	21,938	33,283	42,327	26,950
SG&A	(12,066)	(13,190)	(13,945)	(17,995)	(16,788)
EBITDA	15,817	15,757	25,941	34,585	19,349
Finance costs	(1,806)	(1,797)	(1,860)	(2,327)	(3,016)
Core profit	6,408	5,596	13,795	17,960	6,527
Net profit	6,548	5,392	14,070	20,278	8,137
EPS	1.17	0.96	2.51	3.61	1.45
Gross margin	17.1%	16.7%	22.6%	22.7%	15.1%
EBITDA margin	12.5%	12.0%	17.7%	18.5%	10.8%
Net profit margin	5.2%	4.1%	9.6%	10.9%	4.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	10,447	18,949	16,215	30,100	26,779
Accounts receivable	35,591	35,391	56,466	79,209	73,120
Inventories	62,165	53,938	88,979	123,190	116,295
Other current assets	10,554	11,557	15,198	24,741	22,697
Total cur. assets	118,757	119,835	176,859	257,239	238,892
Investments	6,103	5,422	4,586	10,161	9,380
Fixed assets	212,423	264,291	291,677	348,097	356,879
Other assets	43,285	63,624	68,706	84,331	77,849
Total assets	380,568	453,172	541,828	699,829	683,000
Short-term loans	40,521	37,229	43,990	51,090	53,468
Accounts payable	57,173	57,783	90,265	130,889	123,564
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	15,297	22,150	26,866	38,018	35,096
Total cur. liabilities	112,991	117,161	161,121	219,997	212,128
Long-term debt	105,611	164,073	169,893	196,130	167,119
Other LT liabilities	23,799	36,329	39,811	51,843	47,858
Total LT liabilities	129,410	200,402	209,704	247,973	214,977
Total liabilities	242,401	317,564	370,825	467,970	427,105
Registered capital	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Paid-up capital	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Share premium	60,331	60,331	60,331	60,331	60,331
Retained earnings	70,497	67,561	88,492	127,974	152,325
Others	(15,186)	(15,805)	(7,904)	4,313	3,671
Minority interests	8,455	8,953	12,235	16,813	16,976
Shares' equity	129,712	126,655	158,769	215,045	238,919

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	5,252	2,414	26,288	48,443	29,990
Depreciation	17,040	20,487	21,737	24,822	26,717
Chg in working capital	12,077	14,887	(22,560)	(14,719)	4,779
Others	4,495	(7,809)	(1,600)	(3,594)	2,497
CF from operations	38,865	29,980	23,865	54,953	63,984
Capital expenditure	(15,949)	(68,736)	(48,923)	(81,242)	(35,500)
Others	(751)	681	836	(5,575)	781
CF from investing	(16,700)	(68,055)	(48,087)	(86,817)	(34,719)
Free cash flow	22,165	(38,076)	(24,222)	(31,864)	29,265
Net borrowings	9,976	55,170	12,581	33,337	(26,633)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(7,860)	(3,930)	(5,193)	(8,962)	(5,638)
Others	(8,514)	(303)	14,464	21,374	(315)
CF from financing	(6,399)	50,938	21,851	45,749	(32,586)
Net change in cash	15,766	12,862	(2,370)	13,885	(3,321)

Forward EV/EBITDA band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	352,692	331,513	468,108	691,240	638,106
Cost of sales	(309,345)	(287,803)	(383,128)	(562,053)	(530,597)
Gross profit	43,348	43,710	84,980	129,187	107,509
SG&A	(34,250)	(39,092)	(47,343)	(65,835)	(59,152)
EBITDA	28,914	29,383	63,438	95,590	75,074
Depre. & amortization	17,040	20,487	21,737	24,822	26,717
Equity income	5	143	160	1	64
Other income	2,163	2,281	2,662	4,848	4,084
EBIT	9,098	4,618	37,637	63,352	48,357
Finance costs	(5,615)	(7,674)	(7,121)	(10,229)	(11,695)
Income taxes	(1,534)	1,243	(6,703)	(9,690)	(6,927)
Net profit before MI	4,364	2,800	28,254	53,022	33,819
Minority interest	888	(386)	(1,966)	(4,578)	(3,829)
Core profit	5,005	225	24,670	43,704	30,054
Extraordinary items	247	2,190	1,618	4,740	(64)
Net profit	5,252	2,414	26,288	48,443	29,990

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	1.6%	-6.0%	41.2%	47.7%	-7.7%
EBITDA	-38.6%	1.6%	115.9%	50.7%	-21.5%
Net profit	-80.2%	-54.0%	988.9%	84.3%	-38.1%
Core profit	-78.4%	-95.5%	10,877.4%	77.2%	-31.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.3%	13.2%	18.2%	18.7%	16.8%
EBITDA margin	8.2%	8.9%	13.6%	13.8%	11.8%
Core profit margin	1.4%	0.1%	5.3%	6.3%	4.7%
Net profit margin	1.5%	0.7%	5.6%	7.0%	4.7%
ROA	1.4%	0.5%	4.9%	6.9%	4.4%
ROE	4.0%	1.9%	16.6%	22.5%	12.6%
Stability					
D/E (x)	1.87	2.51	2.34	2.18	1.79
Net D/E (x)	0.92	1.43	1.22	1.01	0.79
Interest coverage ratio	1.62	0.60	5.29	6.19	4.13
Current ratio (x)	1.05	1.02	1.10	1.17	1.13
Quick ratio (x)	0.41	0.46	0.45	0.50	0.47
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.43	4.68	8.63	5.34
Core EPS	0.89	0.04	4.39	7.78	5.35
Book value	23.10	22.56	28.28	38.30	42.55
Dividend	1.23	0.70	1.00	1.60	1.00
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	8.44	4.58	7.39
Core PER	n.m.	n.m.	8.99	5.07	7.38
P/BV	1.71	1.75	1.40	1.03	0.93
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	7.06	4.93	5.94
Dividend yield	3.1%	1.8%	2.5%	4.0%	2.5%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

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

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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. 6