COMPANY UPDATE

27 February 2023

Indorama Ventures

Sector: Petrochemical

ขาดทุนอย่างไม่คาดคิดใน 4Q22; คาดกำไร 1Q23E ลดลง YoY จากแนวโน้ม PET spread ที่อ่อนตัว

(-3% YoY, fd	IVL TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt37.75
Target price	Bt40.00 (previously Bt47.00)
Upside/Downside	+6%
EPS revision	2023E: -9%; 2024E: New

Bloomberg target price	Bt52.83
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 3 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt52.75 / Bt37.00
Market cap. (Bt mn)	221,775
Shares outstanding (mn)	5,615
Avg. daily turnover (Bt mn)	731
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	468,108	656,266	628,311	656,496
EBITDA	63,438	83,702	70,029	71,659
Net profit	26,288	31,006	27,158	29,414
EPS (Bt)	4.68	5.52	4.84	5.24
Growth	988.9%	17.9%	-12.4%	8.3%
Core EPS (Bt)	4.39	6.32	4.85	5.22
Growth	10,877.4	43.8%	-23.3%	7.6%
DPS (Bt)	1.00	1.60	1.20	1.30
Div. yield	2.6%	4.2%	3.2%	3.4%
PER (x)	8.1	6.8	7.8	7.2
Core PER (x)	8.6	6.0	7.8	7.2
EV/EBITDA (x)	6.9	5.5	6.3	5.9
PBV (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
Bloomberg consensus				
Net profit	26,288	31,006	34,574	34,574
EPS (Bt)	4.68	5.52	5.91	5.72

Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-9.6%	-10.7%	-17.5%	-19.7%
Relative to SET	-6.7%	-11.2%	-17.6%	-18.0%

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

เราลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023E ที่ 40.00 บาท (เดิม 47.00 บาท) อิง EV/EBITDA เป้าหมายเดิมที่ 6.4x (เทียบเท่า -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) IVL รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q22 อย่างไม่คาดคิดที่ 1.15 หมื่นล้านบาท ขาดทุนรายไตรมาสเป็นครั้งแรก และต่ำกว่าที่ตลาดและเราประเมินว่าจะมีกำไรที่ 1.2/1.8 พันล้านบาท โดยแย่กว่าเราคาดหลักๆจากการที่บริษัทมีการตั้งสำรองด้อยค่าสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) สำหรับธุรกิจ Fibers ในยุโรปและธุรกิจ Combined PET (CPET) หนึ่งแห่งในเอเชีย ทั้งนี้หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์เราเชื่อว่ากำไรปกติของบริษัท (ไม่รวม loss on impairment of assets) จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากผลบวกจากกราคาพลังงานที่ลดลงจะถูกชดเชยด้วยแนวโน้ม core EBITDA/ton ที่น่าจะอ่อนตัวตาม Industry Integrated PET spread ทั้งฝั่ง Asia และ West นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.40 บาทต่อหุ้นสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 1.1% โดยจะขึ้น XD วันที่ 3 พ.ค.2023

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ลง 9% เป็น 2.72 หมื่นล้านบาท ลดลง 12% YoY หลักๆจาก 1) ปริมาณยอดขายรวมที่ลดลงเป็น 2) Core EBITDA/ton ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติ และ 3) ผลขาดทุนสต๊อก (inventory loss) ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 2024E ที่ 2.94 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) ฟื้นตัวหลักๆจาก ปริมาณยอดขายรวมที่ดีขึ้นและ core EBITDA/ton ที่สูงขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -18% ใน 6 เดือน จากความกังวลต่อผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศตะวันตกและแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ ราคาล่าสุดสะท้อน valuation 2023E EV/EBITDA 5.9x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่เราประเมินว่ากำไรปกติ 1Q23E จะลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว และการกลับสู่ระดับปกติ (normalization) ของ ตาม Industry Integrated PET spread

Event: 4Q22 earnings review

- **ขาดทุนสุทธิรายไตรมาสครั้งแรก** IVL รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q22 อย่างไม่คาดคิดที่ 1.15 หมื่นล้านบาท เทียบกับกำไร 5.4 พันล้านบาทใน 4Q21 และกำไร 8.1 พันล้านบาทใน 3Q22 และรายงาน core EBITDA ที่ 1.01 หมื่นล้านบาท (-34% YoY, -55% QoQ) โดยมีผลการดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจ CPET รายงานปริมาณยอดขายที่ 2.3mt (-12% YoY, -13% QoQ) และมี core EBITDA ที่ USD136mn (-49% YoY, -58% QoQ) ซึ่งเป็นผลจากการ destocking 2) ธุรกิจ Integrated Oxides and Derivatives (IOD) รายงานปริมาณยอดขายที่ 0.57mt (-9% YoY, -25% QoQ) และมี core EBITDA ที่ USD126mn (+2% YoY, -42% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY จากการรวมผลประกอบการของ Oxiteno แต่ลดลง QoQ จากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น 3) ธุรกิจ Fibers รายงานปริมาณยอดขายที่ 0.31mt (-30% YoY, -23% QoQ) และมี core EBITDA ที่ USD22mn (-73% YoY, -55% QoQ) และ 4) บริษัทมีรับรู้ loss on impairment of assets รวม USD260mn ซึ่งแบ่งออกได้เป็นธุรกิจ CPET 1 แห่งในเอเชีย (USD140mn) และธุรกิจ Fibers ในยุโรป (USD120mn)
- **คาดกำไร 1Q23E ลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว** เราเชื่อว่า IVL จะรายงานกำไรที่อ่อนตัว YoY ใน 1Q23E ซึ่งหลักๆเป็นผลจากการกลับสู่ระดับปกติของ core EBITDA/ton โดยเฉพาะธุรกิจ CPET โดย IVL รายงาน Asia Industry Integrated PET spread เฉลี่ยในเดือน ม.ค.2023 ที่ USD184/ton (-39% YoY) ส่วน West Industry Integrated PET spread อยู่ที่ USD411/ton (-49% YoY) ซึ่งเราเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบจาก core EBITDA/ton จะใหญ่กว่าผลบวกจากต้นทุนพลังงานใน US และยุโรปที่อ่อนตัว และอุปสงค์ restocking ที่ฟื้นตัวตามปัจจัยฤดูกาล

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.

Implication

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ลง 9% เป็น 2.72 หมื่นล้านบาท ลดลง 12% YoY หลักๆ จาก 1) ปริมาณยอดขายรวมที่ลดลงเป็น 2) Core EBITDA/ton ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติ และ 3) ผลขาดทุนสต๊อก (inventory loss) ที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 2024E ที่ 2.94 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) ฟื้นตัวหลักๆ จาก ปริมาณยอดขายรวมที่ดีขึ้นและ core EBITDA/ton ที่สูงขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 40.00 บาท (จากเดิม 47.00 บาท) อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่เราประเมินว่ากำไรปกติ 1Q23E จะลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว และการกลับสู่ระดับปกติ (normalization) ของ ตาม Industry Integrated PET spread

Fig 1: 4Q22 earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	143,786	131,755	9.1%	178,782	-19.6%	656,266	468,108	40.2%
COGS	(134,401)	(109,816	-22.4%	(151,832	11.5%	(544,321	(383,128)	-42.1%
Gross profit	9,386	21,938	-57.2%	26,950	-65.2%	111,945	84,980	31.7%
SG&A	(14,167)	(13,190)	-7.4%	(16,788)	15.6%	(62,895)	(47,343)	-32.8%
EBITDA	3,827	15,757	-75.7%	19,349	-80.2%	83,702	63,438	31.9%
Other inc./exps	1,881	1,241	51.6%	854	120.2%	5,093	2,446	108.2%
Interest expenses	(3,293)	(1,797)	-83.2%	(3,016)	-9.2%	(10,495)	(7,121)	-47.4%
Income tax	2,804	(1,840)	n.m.	(958)	392.7%	(5,774)	(6,703)	13.9%
Core profit	(2,808)	5,596	-150.2%	6,527	-143.0%	35,474	24,670	43.8%
Net profit	(11,479)	5,392	-312.9%	8,137	-241.1%	31,006	26,288	17.9%
EPS (Bt)	-2.04	0.96	-312.9%	1.45	-241.1%	5.52	4.68	17.9%
Gross margin	6.5%	16.7%		15.1%		17.1%	18.2%	
EBITDA margin	2.7%	12.0%		10.8%		12.8%	13.6%	
Net margin	-8.0%	4.1%		4.6%		4.7%	5.6%	

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

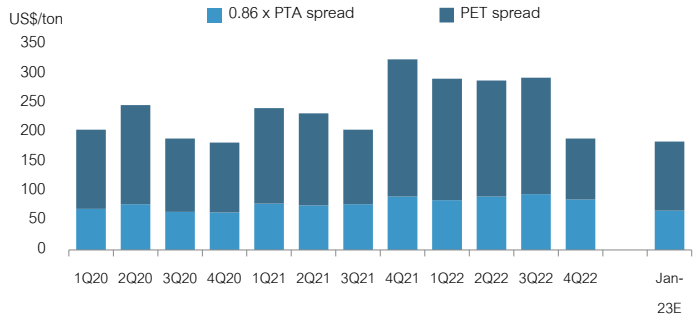
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 2: Earnings revision

	Unit	2023E New (THB m)	2023E Old (THB m)	Change (%)	2024E New (THB m)
Revenue	Bt mn	628,311	638,106	(2)	656,496
Operating EBITDA		69,783	75,074	(7)	71,659
Recurring profit		27,220	30,054	(9)	29,283
Net profit		27,158	29,990	(9)	29,414
Production volume					
Combined PET	mt	10.1	10.3	(3)	10.2
Integrated oxides and derivatives		3.2	3.1	2	3.2
Fibers		1.6	1.6	(2)	1.6
Total production volume		14.8	15.1	(2)	15.1
Core EBITDA/t					
Combined PET	USD/ton	100	101	(1)	94
Integrated oxides and derivatives		290	320	(9)	300
Fibers		124	134	(8)	124
Total core EBITDA/t		143	150	(4)	141
Inventory gain/loss	Bt mn	(5,500)	(5,000)	(10)	(4,000)

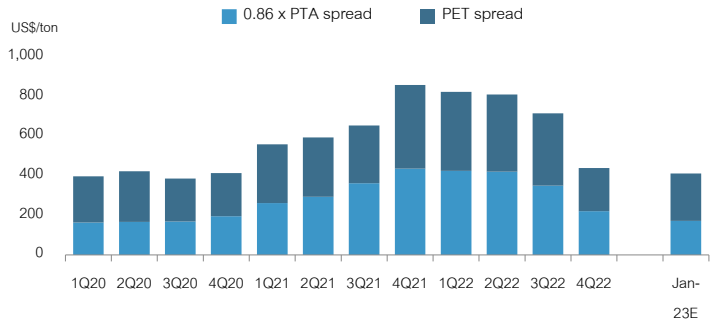
Source: DAOL

Fig 3: Quarterly Asia Industry Integrated PET Spread



Source: Company

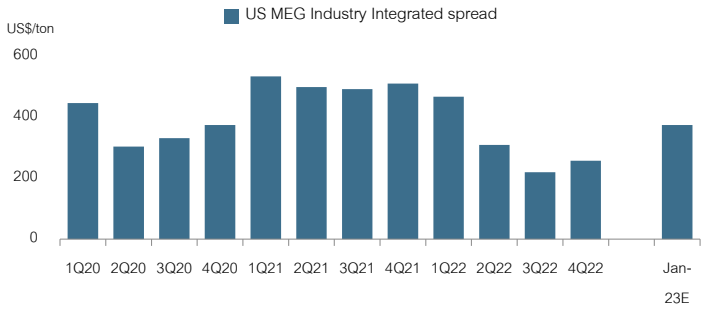
Fig 4: Quarterly West Industry Integrated PET Spread



Source: Company

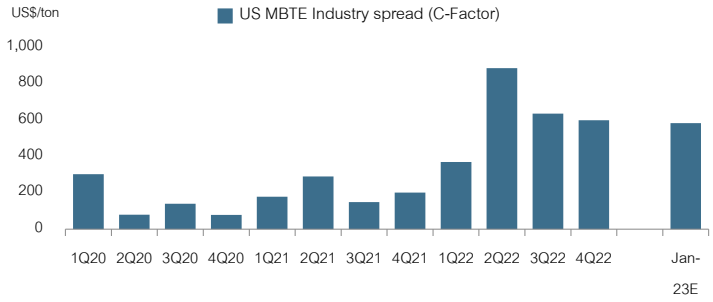
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 5: Quarterly US MEG Industry Integrated Spread



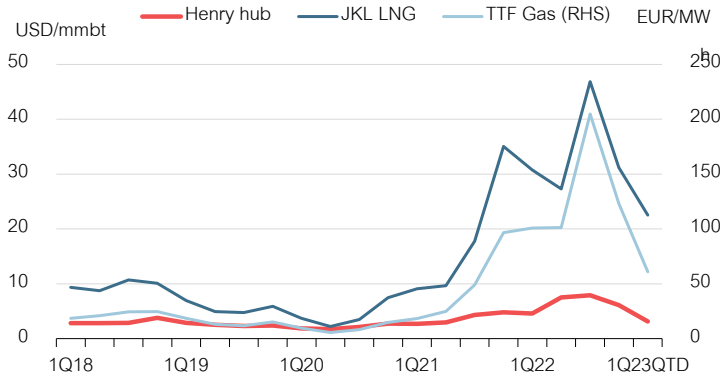
Source: Company

Fig 6: Quarterly US MTBE Industry Spread



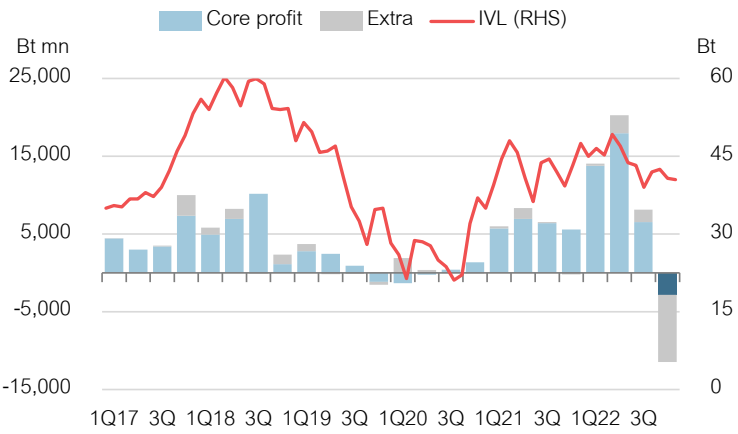
Source: Company

Fig 7: Gas price trend (Henry Hub, JKL LNG, TTF Gas)



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 8: IVL share price vs profits



Source: Aspen, 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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	131,755	146,957	186,741	178,782	143,786
Cost of sales	(109,816)	(113,674)	(144,414)	(151,832)	(134,401)
Gross profit	21,938	33,283	42,327	26,950	9,386
SG&A	(13,190)	(13,945)	(17,995)	(16,788)	(14,167)
EBITDA	15,757	25,941	34,585	19,349	3,827
Finance costs	(1,797)	(1,860)	(2,327)	(3,016)	(3,293)
Core profit	5,596	13,795	17,960	6,527	(2,808)
Net profit	5,392	14,070	20,278	8,137	(11,479)
EPS	0.96	2.51	3.61	1.45	(2.04)
Gross margin	16.7%	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%
EBITDA margin	12.0%	17.7%	18.5%	10.8%	2.7%
Net profit margin	4.1%	9.6%	10.9%	4.6%	-8.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	18,949	16,215	21,211	7,436	(9,853)
Accounts receivable	35,391	56,466	58,288	54,235	56,668
Inventories	53,938	88,979	115,872	107,986	113,091
Other current assets	11,557	15,198	20,336	20,652	21,573
Total cur. assets	**119,835**	**176,859**	**215,708**	**190,309**	**181,479**
Investments	5,422	4,586	10,751	10,796	11,280
Fixed assets	264,291	291,677	320,630	330,635	332,639
Other assets	63,624	68,706	76,790	73,519	76,817
Total assets	**453,172**	**541,828**	**623,878**	**605,258**	**602,214**
Short-term loans	37,229	43,990	65,025	67,182	38,991
Accounts payable	57,783	90,265	106,721	100,787	105,552
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	22,150	26,866	30,455	29,523	30,848
Total cur. liabilities	**117,161**	**161,121**	**202,200**	**197,493**	**175,390**
Long-term debt	164,073	169,893	178,388	141,123	133,391
Other LT liabilities	36,329	39,811	42,404	42,725	44,642
Total LT liabilities	**200,402**	**209,704**	**220,793**	**183,848**	**178,033**
Total liabilities	**317,564**	**370,825**	**422,993**	**381,341**	**353,423**
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	67,561	88,492	111,997	132,433	154,567
Others	(15,805)	(7,904)	(6,849)	(8,296)	(11,599)
Minority interests	8,953	12,235	14,896	16,918	19,939
Shares' equity	**126,655**	**158,769**	**185,990**	**207,000**	**228,853**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,414	26,288	31,006	27,158	29,414
Depreciation	20,487	21,737	25,721	25,495	26,396
Chg in working capital	14,887	(22,560)	(13,808)	4,759	(2,370)
Others	(7,809)	(1,600)	(5,491)	3,592	(1,381)
CF from operations	**29,980**	**23,865**	**37,429**	**61,003**	**52,060**
Capital expenditure	(68,736)	(48,923)	(57,967)	(35,500)	(28,400)
Others	681	836	(6,164)	(45)	(484)
CF from investing	**(68,055)**	**(48,087)**	**(64,131)**	**(35,545)**	**(28,884)**
Free cash flow	**(38,076)**	**(24,222)**	**(26,702)**	**25,458**	**23,175**
Net borrowings	55,170	12,581	29,530	(35,108)	(35,923)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,930)	(5,193)	(8,141)	(6,721)	(7,280)
Others	(303)	14,464	6,378	2,596	2,739
CF from financing	**50,938**	**21,851**	**27,766**	**(39,233)**	**(40,464)**
Net change in cash	**12,862**	**(2,370)**	**1,064**	**(13,775)**	**(17,289)**

Forward EV/EBITDA band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	331,513	468,108	656,266	628,311	656,496
Cost of sales	(287,803)	(383,128)	(544,321)	(525,533)	(550,376)
Gross profit	**43,710**	**84,980**	**111,945**	**102,778**	**106,120**
SG&A	(39,092)	(47,343)	(62,895)	(58,244)	(60,857)
EBITDA	**29,383**	**63,438**	**83,702**	**70,029**	**71,659**
Depre. & amortization	20,487	21,737	25,721	25,495	26,396
Equity income	143	160	(23)	63	66
Other income	2,281	2,662	6,081	4,021	4,202
EBIT	**4,618**	**37,637**	**49,050**	**44,534**	**45,263**
Finance costs	(7,674)	(7,121)	(10,495)	(11,293)	(9,517)
Income taxes	1,243	(6,703)	(5,774)	(6,335)	(6,791)
Net profit before MI	**2,800**	**28,254**	**34,330**	**30,927**	**33,353**
Minority interest	(386)	(1,966)	(3,324)	(3,770)	(3,939)
Core profit	**225**	**24,670**	**35,474**	**27,220**	**29,283**
Extraordinary items	2,190	1,618	(4,468)	(63)	131
Net profit	**2,414**	**26,288**	**31,006**	**27,158**	**29,414**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-6.0%	41.2%	40.2%	-4.3%	4.5%
EBITDA	1.6%	115.9%	31.9%	-16.3%	2.3%
Net profit	-54.0%	988.9%	17.9%	-12.4%	8.3%
Core profit	-95.5%	10,877.4%	43.8%	-23.3%	7.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	13.2%	18.2%	17.1%	16.4%	16.2%
EBITDA margin	8.9%	13.6%	12.8%	11.1%	10.9%
Core profit margin	0.1%	5.3%	5.4%	4.3%	4.5%
Net profit margin	0.7%	5.6%	4.7%	4.3%	4.5%
ROA	0.5%	4.9%	5.0%	4.5%	4.9%
ROE	1.9%	16.6%	16.7%	13.1%	12.9%
Stability					
D/E (x)	2.51	2.34	2.27	1.84	1.54
Net D/E (x)	1.43	1.22	1.07	0.85	0.82
Interest coverage ratio	0.60	5.29	4.67	3.94	4.76
Current ratio (x)	1.02	1.10	1.07	0.96	1.03
Quick ratio (x)	0.46	0.45	0.39	0.31	0.27
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.43	4.68	5.52	4.84	5.24
Core EPS	0.04	4.39	6.32	4.85	5.22
Book value	22.56	28.28	33.13	36.87	40.76
Dividend	0.70	1.00	1.60	1.20	1.30
Valuation (x)					
PER	n.m.	8.06	6.84	7.80	7.21
Core PER	n.m.	8.59	5.97	7.79	7.24
P/BV	1.67	1.33	1.14	1.02	0.93
EV/EBITDA	n.m.	6.90	5.52	6.30	5.91
Dividend yield	1.9%	2.6%	4.2%	3.2%	3.4%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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'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.

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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 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 DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.