

31 March 2023

Sector: Petrochemical

Indorama Ventures

คาดการณ์ 1Q23E ฟิ้นตัว QoQ แต่ลดลง YoY จากฐานที่สูง

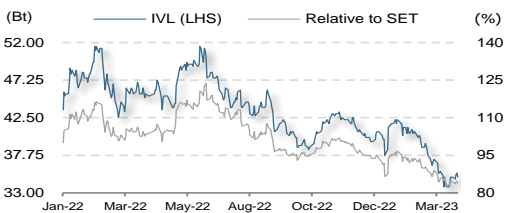
| | |
|------------------|----------------------|
| Bloomberg ticker | IVL TB |
| Recommendation | HOLD (maintained) |
| Current price | Bt34.75 |
| Target price | Bt40.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +15% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt47.81 |
| Bloomberg consensus | Buy 15 / Hold 4 / Sell 1 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt52.75 / Bt32.75 |
| Market cap. (Bt mn) | 195,106 |
| Shares outstanding (mn) | 5,615 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 700 |
| 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 | 2.9% | 4.6% | 3.4% | 3.7% |
| PER (x) | 7.4 | 6.3 | 7.2 | 6.6 |
| Core PER (x) | 7.9 | 5.5 | 7.2 | 6.7 |
| EV/EBITDA (x) | 6.2 | 5.0 | 5.7 | 5.3 |
| PBV (x) | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |

| | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 26,288 | 31,006 | 27,651 | 29,917 |
| EPS (Bt) | 4.68 | 5.52 | 4.92 | 5.33 |



Source: Aspen

| | | | | |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -5.4% | -14.7% | -10.9% | -26.1% |
| Relative to SET | -4.4% | -10.9% | -11.9% | -20.6% |

| | |
|----------------------------|--------|
| 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)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 40.00 บาท ซึ่ง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า IVL จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 2.9 พันล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ 1.15 หมื่นล้านบาท ที่มีการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) สำหรับธุรกิจ Fibers ในยุโรปและธุรกิจ Combined PET (CPET) แต่ลดลง 79% YoY จากฐานที่สูงจากความสามารถในการทำกำไรที่สูงผิดปกติของธุรกิจ CPET และธุรกิจเส้นใย (fibers) ทั้งนี้ เราคาดว่าปริมาณขายจะฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลหลังการลดระดับสินค้าคงคลัง (destocking) ใน 4Q22 ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ผลประโยชน์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมากพอจะชดเชยผลกระทบจากการขาดทุนที่เป็นไปได้ของเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 2.72/2.94 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.10 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยลดลง 12% YoY หลักๆจากการปรับระดับปกติของ Core EBITDA/ton ของธุรกิจ CPET และ fibers และการพลิกเป็นรับรั่วผลขาดทุนสต็อก (inventory loss) ในขณะเดียวกัน เราประเมินว่ากำไรจะสูงขึ้น 8% YoY ในปี 2024E หลักๆจากปริมาณขายรวมที่สูงขึ้นและ core EBITDA/ton ที่ดีขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -12% ใน 6 เดือน ตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่ 2023E EV/EBITDA 5.7x (ประมาณ -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่ากำไรปกติ 1Q23E จะลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้วและการกลับสู่ระดับปกติ (normalization) ของ Industry Integrated PET spread อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรจะเร่งตัวสูงขึ้นใน 2Q23E หนุนด้วยอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ PET ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก

Event: 1Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์มารายงานกำไรสุทธิใน 1Q23E** เราประเมินว่า IVL จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q23E ที่ 2.9 พันล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 4Q22 ที่ 1.15 หมื่นล้านบาท แต่ลดลง 79% YoY โดยเรามีสมมติฐานที่ สำคัญดังนี้ 1) ปริมาณขายรวมจะอยู่ที่ 3.5 ล้านตัน (mt) (-7% YoY, +11% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆจากอุปสงค์ที่ลดลงของผลิตภัณฑ์ CPET ขณะที่ฟื้นตัว QoQ หลักๆจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์ fibers หลังผ่านการ destocking 2) core EBITDA/ton จะอยู่ที่ USD110/ton (-36% YoY, +34% QoQ) โดยลดลง YoY จาก normalization ของ PET spread แต่ฟื้นตัวตามปัจจัยฤดูกาล และ 3) inventory loss จะอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 4.4 พันล้านบาทใน 1Q22 และขาดทุน -4.6 พันล้านบาท ใน 4Q22

□ **กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ ใน 2Q23E** แม้อาจจะลดลงจากฐานที่สูง YoY แม้เราเชื่อว่า IVL จะรายงานกำไรที่อ่อนตัว YoY ใน 2Q23E ซึ่งหลักๆเป็นผลจากการกลับสู่ระดับปกติของ core EBITDA/ton โดยเฉพาะธุรกิจ CPET แต่เราเชื่อว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง QoQ จากอุปสงค์ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก นอกจากนี้ ต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มลดลง YoY จากอุปทานส่วนเกินในฝั่งยุโรปจากผลกระทบจากฤดูหนาวที่อุ่นกว่าคาด

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 2.72/2.94 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 3.10 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยลดลง 12% YoY หลักๆจาก 1) Core EBITDA/ton ที่เริ่มปรับระดับปกติ และ 2) inventory loss ที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าบริษัทจะมีกำไรสูงขึ้น 8% YoY ในปี 2024E ฟื้นตัวหลักๆจาก ปริมาณยอดขายรวมที่ฟื้นตัวและ core EBITDA/ton ที่สูงขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

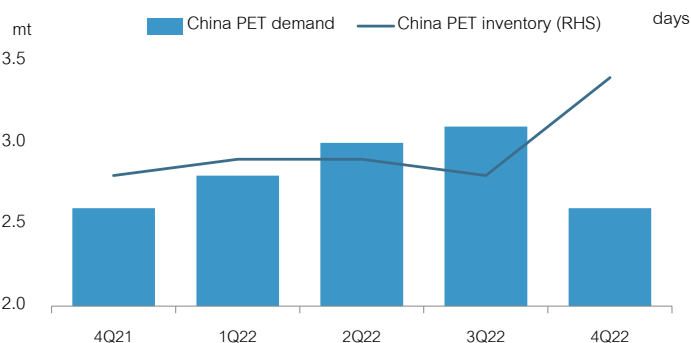
คงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 40.00 บาท ซึ่ง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.4x (เทียบเท่า -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่ากำไรปกติ 1Q23E จะลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้วและการ normalisation ของ Industry Integrated PET spread อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากำไรจะเร่งตัวสูงขึ้นใน 2Q23E หนุนด้วยอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ PET ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก

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.

Fig 1: 1Q23E earnings preview

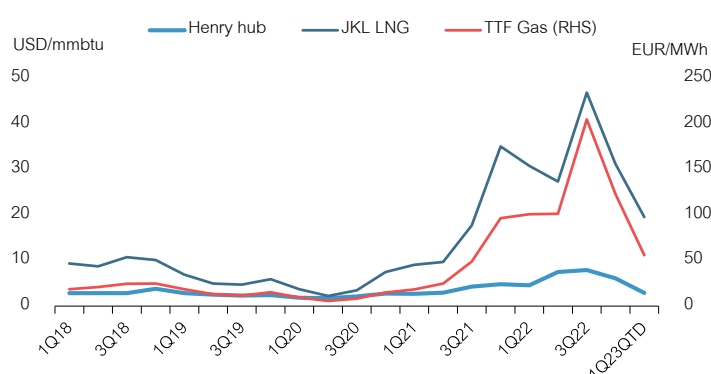
| FY: Dec (Bt mn) | 1Q23E | 1Q22 | YoY | 4Q22 | QoQ | 2023E | 2022 | YoY |
|-------------------|-----------|-----------|--------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|
| Revenue | 144,152 | 146,957 | -1.9% | 143,786 | 0.3% | 628,311 | 656,266 | -4.3% |
| COGS | (125,232) | (113,674) | -10.2% | (134,401) | 6.8% | (525,533) | (544,321) | 3.5% |
| Gross profit | 18,920 | 33,283 | -43.2% | 9,386 | 101.6% | 102,778 | 111,945 | -8.2% |
| SG&A | (13,694) | (13,945) | 1.8% | (14,167) | 3.3% | (58,244) | (62,895) | 7.4% |
| EBITDA | 12,234 | 25,941 | -52.8% | 3,827 | 219.7% | 70,029 | 83,702 | -16.3% |
| Other inc./exps | 1,009 | 812 | 24.3% | 1,881 | -46.3% | 3,770 | 5,093 | -26.0% |
| Interest expenses | (3,161) | (1,860) | -70.0% | (3,293) | 4.0% | (11,293) | (10,495) | -7.6% |
| Income tax | (381) | (3,239) | 88.2% | 2,804 | -113.6% | (6,335) | (5,774) | -9.7% |
| Core profit | 2,923 | 13,795 | -78.8% | (2,808) | n.m. | 27,220 | 35,474 | -23.3% |
| Net profit | 2,909 | 14,070 | -79.3% | (11,479) | n.m. | 27,158 | 31,006 | -12.4% |
| EPS (Bt) | 0.52 | 2.51 | -79.3% | -2.04 | n.m. | 4.84 | 5.52 | -12.4% |
| Gross margin | 13.1% | 22.6% | | 6.5% | | 16.4% | 17.1% | |
| EBITDA margin | 8.5% | 17.7% | | 2.7% | | 11.1% | 12.8% | |
| Net margin | 2.0% | 9.6% | | -8.0% | | 4.3% | 4.7% | |

Fig 2: China PET inventory should have already peaked out



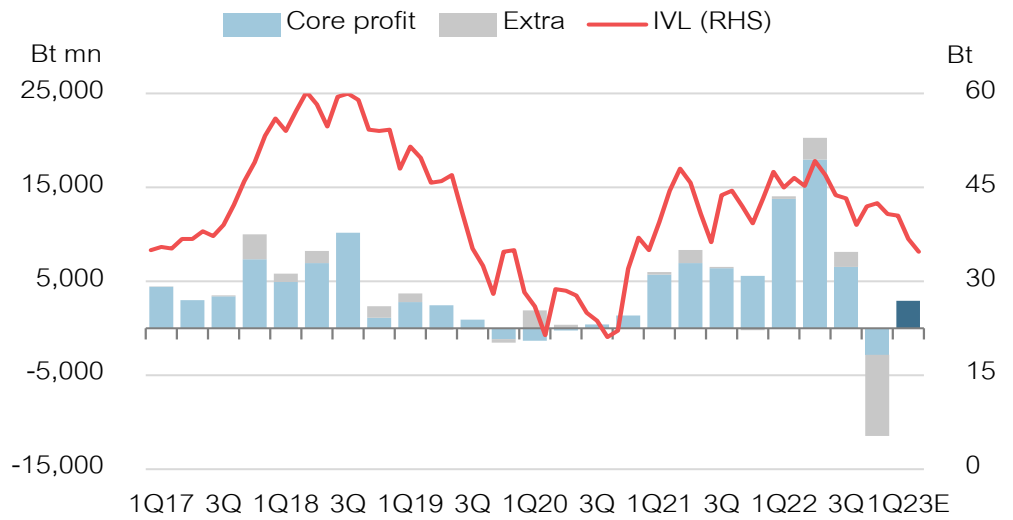
Source: Company, DAOL

Fig 3: Quarterly US MTBE Industry Spread



Source: Company

Fig 4: IVL share price vs profits



Source: Aspen, DAOL

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. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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**