

5 December 2023

Sector: Petrochemical

# Indorama Ventures

## คาดการณ์ 4Q23E ฟิ้นตัวแต่ core EBITDA ลดลง YoY ใน 1Q24E

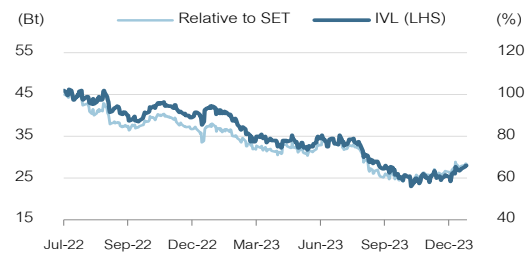
Bloomberg ticker	IVL TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt28.00
Target price	Bt29.00 (maintained)
Upside/Downside	+4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt29.58
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 10 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt42.75 / Bt23.00
Market cap. (Bt mn)	157,207
Shares outstanding (mn)	5,615
Avg. daily turnover (Bt mn)	488
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	549,281	563,595
EBITDA	63,438	83,702	45,060	52,224
Net profit	26,288	31,006	3,671	9,739
EPS (Bt)	4.68	5.52	0.65	1.73
Growth	988.9%	17.9%	-88.2%	165.3%
Core EPS (Bt)	4.39	6.32	0.68	1.78
Growth	10,877.4	43.8%	-89.2%	162.6%
DPS (Bt)	1.00	1.60	0.60	0.90
Div. yield	3.6%	5.7%	2.1%	3.2%
PER (x)	6.0	5.1	42.8	16.1
Core PER (x)	6.4	4.4	41.2	15.7
EV/EBITDA (x)	5.6	4.5	8.0	6.6
PBV (x)	1.0	0.8	0.8	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	26,288	31,006	8,392	15,774
EPS (Bt)	4.68	5.52	1.49	2.81



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	10.9%	12.0%	-18.8%	-29.6%
Relative to SET	7.2%	13.1%	-13.5%	-15.3%

Major shareholders		Holding
1. Indorama Resources Ltd.		67.47%
2. Thai NVDR Co.,Ltd.		7.86%
3. Bangkok Bank PCL		4.83%

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

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายเดิมปี 2024E ที่ 29.00 บาท อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.95x (เทียบเท่า -1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า IVL จะรายงานกำไร 4Q24E ที่ 1.5 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน 1.15 หมื่นล้านบาท ใน 4Q22 และกำไร 195 ล้านบาทใน 3Q23 โดยเราคาดว่ากำไรฟิ้นตัว YoY จากการหายไปของรายการบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) ในขณะที่เชื่อว่ากำไรสูงขึ้น QoQ ตาม core EBITDA/ton ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจ Combined PET (CPET) สำหรับภาพรวม 1Q24E เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายกลับมาฟิ้นตัวได้ในทุกธุรกิจจากการทำ inventory destocking ที่ลดน้อยลง รวมถึงมีการเร่งการผลิตของโครงการใหม่ในอินเดียและสหรัฐอเมริกา (US) อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่า core EBITDA/ton จะลดลง YoY ตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว (แม้จะดูผลบวกจากค่าขนส่งที่สูงช่วยก็ตาม)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 3.7/9.7 พันล้านบาท เทียบกับ 3.10 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยเราคาดว่ากำไรจะลดลง -88% YoY หลักๆ จาก 1) Core EBITDA/ton ที่ปรับสู่ระดับปกติ และ 2) การรับรู้ผลขาดทุนสต็อก (inventory loss) ที่เป็นไปได้ ในขณะที่ ประเมินว่ากำไรจะสูงขึ้น +165% YoY ในปี 2024E ตามปริมาณยอดขายรวมและ core EBITDA/ton ที่ฟิ้นตัว

ราคาหุ้น underperform SET -14% ใน 6 เดือน ตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ แม้ราคาล่าสุดจะยังสะท้อน valuation ที่น่าสนใจที่ 2024E EV/EBITDA 6.59x (ประมาณ -1.4SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาขึ้นมา 17% ตั้งแต่เราปรับคำแนะนำในครั้งที่แล้วได้สะท้อนปัจจัยการฟิ้นตัวของกำไร 4Q23E ไปมากแล้ว เรามองว่าปัจจุบันมี upside ที่จำกัดต่อราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” เพื่อรอจุดเข้าซื้อที่เหมาะสมอีกครั้ง

### Event: 4Q23E earnings preview

□ ประเมินกำไรฟิ้นตัว YoY, QoQ ใน 4Q23E เราประเมินว่า IVL จะรายงานกำไร 4Q24E ที่ 1.5 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน 1.15 หมื่นล้านบาท ใน 4Q22 และกำไร 195 ล้านบาทใน 3Q23 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณยอดขายรวมจะอยู่ที่ 3.3 ล้านตัน (mt) (+3% YoY, -3% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY จากปริมาณขายที่สูงขึ้นของธุรกิจ Integrated Oxides and Derivatives (IOD) และเส้นใย (fibers) ขณะทีลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจ CPET 2) Core EBITDA จะเข้ามาที่ USD94/ton (+14% YoY, +5% QoQ) และ 3) คาดว่าบริษัทจะรับรู้ inventory gain ที่ 700 ล้านบาท เทียบกับขาดทุน 4.6 พันล้านบาทใน 4Q22 และกำไร 800 ล้านบาทใน 3Q23 สอดคล้องกับแนวโน้มส่วนต่างราคา MEG และ Industry Integrated PET spread ที่ดีขึ้น

□ คาด core EBITDA จะอ่อนตัว YoY ใน 1Q24E เราคาดว่ากำไรฟิ้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปในปี 2024E โดยเราคาดว่า core EBITDA จะลดลง YoY ใน 1Q24E จากฐานที่สูงอยู่ในปีที่แล้ว ดังที่เห็นได้จากแนวโน้ม Industry Integrated PET spread, MEG spread, และ MTBE spread ทั้งนี้ เราเชื่อว่า spread นำจะสูงขึ้นได้ใน 2H24E หลังจากเศรษฐกิจของประเทศใหญ่ๆ เช่น จีน ฟิ้นตัวแล้ว

### Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 3.7/9.7 พันล้านบาท เทียบกับ 3.10 หมื่นล้านบาทในปี 2022 โดยเราคาดว่ากำไรจะลดลง -88% YoY หลักๆ จาก 1) Core EBITDA/ton ที่ปรับสู่ระดับปกติ และ 2) การรับรู้ inventory loss ที่เป็นไปได้ ในขณะที่ ประเมินว่ากำไรจะสูงขึ้น +165% YoY ในปี 2024E ตามปริมาณยอดขายรวมและ core EBITDA/ton ที่ฟิ้นตัว

### Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 29.00 อิง EV/EBITDA เป้าหมายที่ 6.95x (เทียบเท่า -1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q23 และคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น QoQ ได้ใน 4Q23E หนุนโดยการปรับลด utilization rate ของบริษัทผลิต PET ในจีน อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่า core EBITDA ของบริษัทจะกลับมาลดลง YoY ใน 1Q24E ผลจากฐานที่สูงในปีที่แล้ว

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.

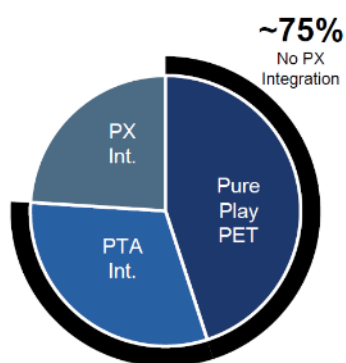
Fig 1: 4Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenue	135,096	143,786	-6.0%	138,352	-2.4%	547,446	656,266	-16.6%
COGS	(115,641)	(134,401)	14.0%	(120,404)	4.0%	(475,070)	(544,321)	12.7%
Gross profit	19,455	9,386	107.3%	17,947	8.4%	72,375	111,945	-35.3%
SG&A	(14,685)	(14,167)	-3.7%	(14,690)	0.0%	(58,285)	(62,895)	7.3%
EBITDA	11,701	3,827	205.7%	11,396	2.7%	44,359	83,701	-47.0%
Other inc./exps	1,216	1,984	-38.7%	720	68.9%	4,393	5,093	-13.7%
Interest expenses	(4,073)	(3,293)	-23.7%	(4,015)	-1.5%	(15,413)	(10,495)	-46.9%
Income tax	(441)	2,804	-115.7%	(568)	22.3%	(850)	(5,774)	85.3%
Core profit	1,766	(2,704)	n.m.	(297)	n.m.	3,240	35,474	-90.9%
Net profit	1,470	(11,479)	n.m.	195	651.8%	3,100	31,006	-90.0%
EPS (Bt)	0.26	-2.04	n.m.	0.03	651.8%	0.55	5.52	-90.0%
Gross margin	14.4%	6.5%		13.0%		13.2%	17.1%	
EBITDA margin	8.7%	2.7%		8.2%		8.1%	12.8%	
Net margin	1.1%	-8.0%		0.1%		0.6%	4.7%	

Fig 2: Asia integrated PET spread has improved in October following China's production cut

### Most players are not PX integrated

China PET Capacity (2023 = 16MT)



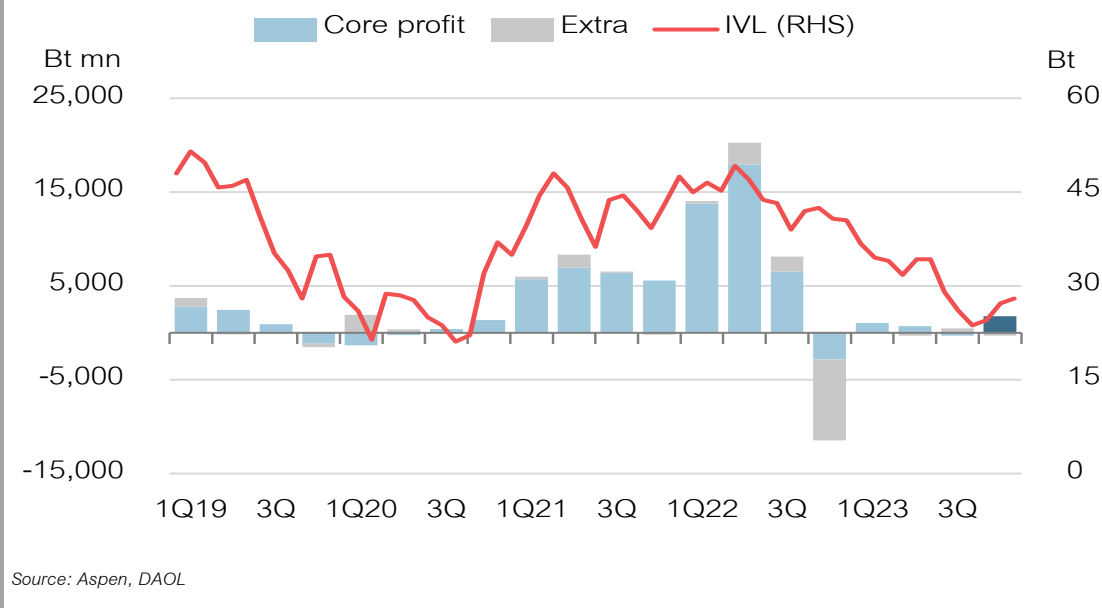
### 2023 Asia Int. PET Spreads and China Operating rate



Note: Asia PTA Spreads = (ASP PTA - (0.67 \* PX 50:50)) \* 0.86; Asia PET Spreads = PET ASP - (0.86 \* PTA ASP + 0.34 \* MEG ASP); Asia Int. PET Spreads = Asia PET Spreads + 0.86 \* Asia PTA Spreads  
Source: Industry Data

Source: IVL, DAOL

Fig 3: IVL share price vs profits



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. 3

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352
Cost of sales	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)
Gross profit	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947
SG&A	(16,788)	(14,167)	(14,086)	(14,824)	(14,690)
EBITDA	19,349	3,827	10,208	11,054	11,396
Finance costs	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)
Core profit	6,527	(2,808)	1,068	703	(297)
Net profit	8,137	(11,479)	1,023	411	195
EPS	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03
Gross margin	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%
EBITDA margin	10.8%	2.7%	7.5%	8.0%	8.2%
Net profit margin	4.6%	-8.0%	0.7%	0.3%	0.1%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	18,949	16,215	21,211	18,120	17,527
Accounts receivable	35,391	56,466	58,288	46,520	47,732
Inventories	53,938	88,979	115,872	97,872	99,260
Other current assets	11,557	15,198	20,336	24,204	24,830
<b>Total cur. assets</b>	<b>119,835</b>	<b>176,859</b>	<b>215,708</b>	<b>186,715</b>	<b>189,349</b>
Investments	5,422	4,586	10,751	7,415	7,609
Fixed assets	264,291	291,677	320,630	322,019	312,676
Other assets	63,624	68,706	76,790	85,139	87,357
<b>Total assets</b>	<b>453,172</b>	<b>541,828</b>	<b>623,878</b>	<b>601,288</b>	<b>596,991</b>
Short-term loans	37,229	43,990	65,025	64,730	35,912
Accounts payable	57,783	90,265	106,721	91,347	92,643
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	22,150	26,866	30,455	37,900	38,888
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>117,161</b>	<b>161,121</b>	<b>202,200</b>	<b>193,977</b>	<b>167,443</b>
Long-term debt	164,073	169,893	178,388	156,123	168,391
Other LT liabilities	36,329	39,811	42,404	43,668	44,806
<b>Total LT liabilities</b>	<b>200,402</b>	<b>209,704</b>	<b>220,793</b>	<b>199,791</b>	<b>213,197</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>317,564</b>	<b>370,825</b>	<b>422,993</b>	<b>393,767</b>	<b>380,640</b>
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	112,290	116,965
Others	(15,805)	(7,904)	(6,849)	2,723	(1,377)
Minority interests	8,953	12,235	14,896	13,281	17,409
<b>Shares' equity</b>	<b>126,655</b>	<b>158,769</b>	<b>185,990</b>	<b>194,240</b>	<b>198,943</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,414	26,288	31,006	3,671	9,739
Depreciation	20,487	21,737	25,721	27,237	30,422
Chg in working capital	14,887	(22,560)	(13,808)	17,973	(943)
Others	(7,809)	(1,600)	(5,491)	(7,085)	(1,081)
<b>CF from operations</b>	<b>29,980</b>	<b>23,865</b>	<b>37,429</b>	<b>41,796</b>	<b>38,137</b>
Capital expenditure	(68,736)	(48,923)	(57,967)	(28,626)	(21,080)
Others	681	836	(6,164)	3,335	(193)
<b>CF from investing</b>	<b>(68,055)</b>	<b>(48,087)</b>	<b>(64,131)</b>	<b>(25,291)</b>	<b>(21,273)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(38,076)</b>	<b>(24,222)</b>	<b>(26,702)</b>	<b>16,506</b>	<b>16,864</b>
Net borrowings	55,170	12,581	29,530	(22,561)	(16,550)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,930)	(5,193)	(8,141)	(3,378)	(5,064)
Others	(303)	14,464	6,378	6,341	4,157
<b>CF from financing</b>	<b>50,938</b>	<b>21,851</b>	<b>27,766</b>	<b>(19,597)</b>	<b>(17,457)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>12,862</b>	<b>(2,370)</b>	<b>1,064</b>	<b>(3,091)</b>	<b>(593)</b>

### Forward EV/EBITDA band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	331,513	468,108	656,266	549,281	563,595
Cost of sales	(287,803)	(383,128)	(544,321)	(476,308)	(483,067)
<b>Gross profit</b>	<b>43,710</b>	<b>84,980</b>	<b>111,945</b>	<b>72,973</b>	<b>80,528</b>
SG&A	(39,092)	(47,343)	(62,895)	(58,484)	(58,727)
<b>EBITDA</b>	<b>29,383</b>	<b>63,438</b>	<b>83,701</b>	<b>45,060</b>	<b>52,224</b>
Depre. & amortization	20,487	21,737	25,721	27,237	30,422
Equity income	143	160	(23)	21	56
Other income	2,281	2,662	6,081	5,545	5,354
<b>EBIT</b>	<b>4,618</b>	<b>37,637</b>	<b>49,050</b>	<b>14,489</b>	<b>21,802</b>
Finance costs	(7,674)	(7,121)	(10,495)	(15,112)	(13,286)
Income taxes	1,243	(6,703)	(5,774)	(994)	(2,497)
<b>Net profit before MI</b>	<b>2,800</b>	<b>28,254</b>	<b>34,330</b>	<b>3,804</b>	<b>11,148</b>
Minority interest	(386)	(1,966)	(3,324)	(133)	(1,409)
<b>Core profit</b>	<b>225</b>	<b>24,670</b>	<b>35,474</b>	<b>3,816</b>	<b>10,021</b>
Extraordinary items	2,190	1,618	(4,468)	(144)	(282)
<b>Net profit</b>	<b>2,414</b>	<b>26,288</b>	<b>31,006</b>	<b>3,671</b>	<b>9,739</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-6.0%	41.2%	40.2%	-16.3%	2.6%
EBITDA	1.6%	115.9%	31.9%	-46.2%	15.9%
Net profit	-54.0%	988.9%	17.9%	-88.2%	165.3%
Core profit	-95.5%	10,877.4%	43.8%	-89.2%	162.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	13.2%	18.2%	17.1%	13.3%	14.3%
EBITDA margin	8.9%	13.6%	12.8%	8.2%	9.3%
Core profit margin	0.1%	5.3%	5.4%	0.7%	1.8%
Net profit margin	0.7%	5.6%	4.7%	0.7%	1.7%
ROA	0.5%	4.9%	5.0%	0.6%	1.6%
ROE	1.9%	16.6%	16.7%	1.9%	4.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.51	2.34	2.27	2.03	1.91
Net D/E (x)	1.43	1.22	1.07	0.94	0.98
Interest coverage ratio	0.60	5.29	4.67	0.96	1.64
Current ratio (x)	1.02	1.10	1.07	0.96	1.13
Quick ratio (x)	0.46	0.45	0.39	0.33	0.39
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.43	4.68	5.52	0.65	1.73
Core EPS	0.04	4.39	6.32	0.68	1.78
Book value	22.56	28.28	33.13	34.60	35.43
Dividend	0.70	1.00	1.60	0.60	0.90
<b>Valuation (x)</b>					
PER	n.m.	5.98	5.07	42.82	16.14
Core PER	n.m.	6.37	4.43	41.20	15.69
P/BV	1.24	0.99	0.85	0.81	0.79
EV/EBITDA	n.m.	5.59	4.53	7.99	6.59
Dividend yield	2.5%	3.6%	5.7%	2.1%	3.2%

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 2023

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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