

4 March 2026

Sector: Petrochemical

Indorama Ventures

กลับมาซื้อขายหุ้นใน 4Q25; คาดได้รับผลเชิงลบจากสงคราม

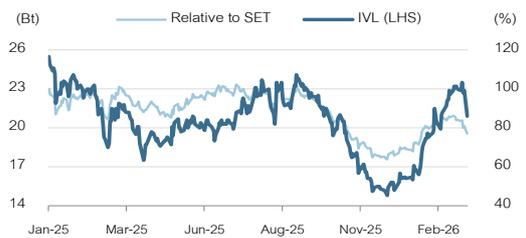
Bloomberg ticker	IVL TB
Recommendation	SELL (downgraded)
Current price	Bt20.90
Target price	Bt17.00 (previously Bt19.00)
Upside/Downside	-18%
EPS revision	2026E: -38%; 2027E: New

Bloomberg target price	Bt22.71
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 9 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.50 / Bt14.60
Market cap. (Bt mn)	117,344
Shares outstanding (mn)	5,615
Avg. daily turnover (Bt mn)	431
Free float	35%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	541,583	447,246	494,640	498,249
EBITDA	49,656	32,075	35,181	38,164
Net profit	-19,262	-7,348	2,004	3,841
EPS (Bt)	-3.43	-1.31	0.36	0.68
Growth	-78.4%	61.9%	n.m.	91.7%
Core profit	4,241	-8,354	1,014	2,845
Core EPS (Bt)	0.76	-1.49	0.18	0.51
Growth	251.2%	-297.0%	n.m.	180.4%
DPS (Bt)	0.70	0.18	0.30	0.50
Div. yield	3.3%	0.8%	1.4%	2.4%
PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	30.5
Core PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	41.3
EV/EBITDA (x)	7.0	10.7	9.8	8.8
PBV (x)	0.9	1.0	0.9	0.9

Bloomberg consensus				
Net profit	-19,262	-7,348	6,010	8,875
EPS (Bt)	(3.43)	(1.31)	1.07	1.58



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.0%	34.8%	-4.6%	9.4%
Relative to SET	-7.0%	20.1%	-22.0%	-12.4%

Major shareholders	Holding
1. Indorama Resources Ltd.	65.60%
2. Thai NVDR Co.,Ltd.	5.12%
3. Bangkok Bank PCL	4.83%

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

IVL กลับมารายงานขาดทุนสุทธิ 4Q25 ที่ -4.7 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 1.1 พันล้านบาทใน 4Q24 และขาดทุน -818 ล้านบาทใน 3Q25 โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) บริษัทรายงาน consolidated EBITDA ที่ 5.1 พันล้านบาท (-49% YoY, -38% QoQ) ขณะที่รายงาน core EBITDA ที่ USD228mn (-34% YoY, -21% QoQ)

2) IVL รายงานปริมาณการขายรวมที่ 3.1 ล้านตัน (mt) (-9% YoY, -4% QoQ) และมี Adjusted EBITDA ที่ USD73/ton (-30% YoY, -17% QoQ)

3) เราเชื่อว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากสงครามอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่าน ซึ่งน่าจะทำให้ต้นทุนพลังงานของบริษัท (โดยเฉพาะโรงงานในยุโรป) สูงขึ้น ขณะที่ คาดว่าแนวโน้ม Industry Integrated PET spread จะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ลง 38% เป็น 2.0 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน -7.3 พันล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อนปริมาณขายรวมและ Adjusted EBITDA/ton ที่ลดลงในทุกธุรกิจหลัก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะสูงขึ้นเป็น 3.8 พันล้านบาทในปี 2027E ตามภาพรวมธุรกิจ PET ที่น่าจะเห็นอุปทานใหม่ที่ลดลง

หลังจากราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 29% ตั้งแต่เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนความคาดหวังภาวะอุปทานล้นตลาด (oversupply) ของตลาด PET ที่ลดลงในปี 2026E ไปมากแล้ว แต่ยังไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงขาลง (downside risk) จากผลกระทบของสงครามอิสราเอล/US-อิหร่าน เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น "ขาย" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2026E ที่ 17.00 บาท (เดิม 19.00 บาท) อิง P/BV ปี 2026E ใหม่ที่ 0.77x (ประมาณ -1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง)

Event: 4Q25 results review

กลับมาซื้อขายหุ้นใน 4Q25 IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q25 ที่ -4.7 พันล้านบาท เทียบกับกำไร 1.1 พันล้านบาทใน 4Q24 และขาดทุน -818 ล้านบาทใน 3Q25 โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ คือ 1) ธุรกิจ Combined PET (with intermediate chemicals) รายงานปริมาณการขายที่ 2.37mt (-7% YoY, +2% QoQ) และมี EBITDA ที่ 3.2 พันล้านบาท (-43% YoY, -30% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ ตามแนวโน้ม Industry Integrated PET spread 2) ธุรกิจ Indovinya รายงานปริมาณการขายที่ 0.24mt (-27% YoY, -38% QoQ) และมี EBITDA ที่ 1.9 พันล้านบาท (-31% YoY, -28% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ ตามมารจันที่ลดลงเนื่องจากการแข่งขันที่สูง 3) ธุรกิจเส้นใย (Fibers) รายงานปริมาณการขายที่ 0.41mt (-7% YoY, -4% QoQ) และมี EBITDA ที่ 518 ล้านบาท (-55% YoY, -44% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ เนื่องจากสภาพตลาดที่อ่อนแอในยุโรปและเอเชีย และ 4) ธุรกิจ Indovida รายงานปริมาณการขายที่ 0.07mt (ทรงตัว YoY, -8% QoQ) และมี EBITDA ที่ 676 ล้านบาท (+3% YoY, -4% QoQ)

คาดเห็นต้นทุนพลังงานสูงขึ้นใน 1Q26E จากเหตุสงครามระหว่างอิสราเอล/USและอิหร่านที่ดำเนินอยู่ส่งผลให้เส้นทางทางการค้าขายพลังงาน (รวมถึง LNG) ได้รับผลกระทบ เราเชื่อว่า IVL จะเห็นต้นทุนพลังงานโดยเฉพาะโรงงานในยุโรปที่สูงขึ้นใน 1Q26E โดย ราคาขายก๊าซธรรมชาติของยุโรป อิงแหล่ง Dutch TTF ปรับตัวสูงขึ้น 72% DoD เป็น EUR55.1/MWh เมื่อวันที่ 2 มี.ค.2026 หลังมีข่าวว่าบริษัท QatarEnergy หยุดการผลิต LNG หลังโดนโจมตีโดยโดรนของอิหร่านเมื่อวันที่ 1 มี.ค.2026

Implication

ปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง 38% เป็น 2.0 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน -7.3 พันล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อนปริมาณขายรวมและ Adjusted EBITDA/ton ที่ลดลงในทุกธุรกิจหลัก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะสูงขึ้นเป็น 3.8 พันล้านบาทในปี 2027E ตามภาพรวมธุรกิจ PET ที่น่าจะเห็นอุปทานใหม่ที่ลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ลงเป็น 17.00 บาท (เดิม 19.00 บาท) อิง P/BV ปี 2026E ใหม่ที่ 0.77x (เทียบเท่า -1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) เทียบกับ 0.88x เดิม เรามองว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนความคาดหวังภาวะ oversupply ของตลาด PET ที่ลดลงในปี 2026E ไปมากแล้ว แต่ยังไม่ได้

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.

สะท้อน downside risk จากผลกระทบของสงครามอิสราเอล/US-อิหร่าน ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2025 ที่ 0.175 บาทต่อหุ้น (สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่เล็กน้อยที่ 0.8%) โดยจะขึ้น XD วันที่ 5 พ.ค.2026

Fig 1: 4Q25 results review

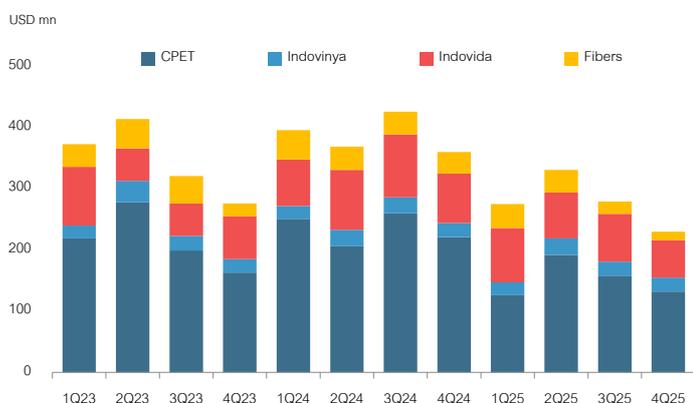
FY: Dec (Bt mn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025	2024	YoY
Revenue	102,083	122,099	-16.4%	109,163	-6.5%	447,246	541,583	-17.4%
COGS	(93,526)	(105,231)	11.1%	(97,433)	4.0%	(397,404)	(466,318)	14.8%
Gross profit	8,557	16,867	-49.3%	11,730	-27.1%	49,842	75,265	-33.8%
SG&A	(12,004)	(12,872)	6.7%	(12,356)	2.8%	(50,697)	(62,176)	18.5%
EBITDA	5,140	10,056	-48.9%	8,310	-38.1%	32,075	49,656	-35.4%
Other inc./exps	2,825	(33)	n.m.	1,131	149.8%	6,040	4,163	45.1%
Interest expenses	(3,937)	(4,219)	6.7%	(3,871)	-1.7%	(15,457)	(17,228)	10.3%
Income tax	196	(932)	121.0%	1,317	-85.1%	1,096	3,855	-71.6%
Core profit	(3,960)	(1,179)	-236.0%	(1,685)	-135.0%	(8,354)	4,241	-297.0%
Net profit	(4,697)	1,096	-528.7%	(818)	-474.1%	(7,348)	(19,262)	61.9%
EPS (Bt)	(0.84)	0.20	-528.7%	(0.15)	-474.1%	(1.31)	(3.43)	61.9%
Gross margin	8.4%	13.8%		10.7%		11.1%	13.9%	
EBITDA margin	5.0%	8.2%		7.6%		7.2%	9.2%	
Net margin	-4.6%	0.9%		-0.7%		-1.6%	-3.6%	

Fig 2: Earnings revision

	Unit	-----2026E-----			-----2027E-----		
		New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)	New (THB m)	Old (THB m)	Change (%)
Revenue	Bt mn	494,640	485,883	2	498,249	New	New
Operating EBITDA		35,181	40,581	(13)	38,164	New	New
Recurring profit		1,014	2,757	(63)	2,845	New	New
Net profit		2,004	3,243	(38)	3,841	New	New
Assumptions							
Sales volume	mt	12.7	13.2	(4)	13.0	New	New
CPET with intermediate chemicals		9.5	9.9	(4)	9.7	New	New
Indovina (including formerly packaging)		0.3	0.3	(3)	0.3	New	New
Indovina		1.2	1.2	(2)	1.3	New	New
Fibers		1.7	1.7	(5)	1.7	New	New
Adjusted EBITDA	USD/ton	90	96	(7)	95	New	New
CPET with intermediate chemicals		66	71	(7)	68	New	New
Indovina (including formerly packaging)		310	310	0	320	New	New
Indovina		250	265	(6)	260	New	New
Fibers		70	85	(17)	74	New	New

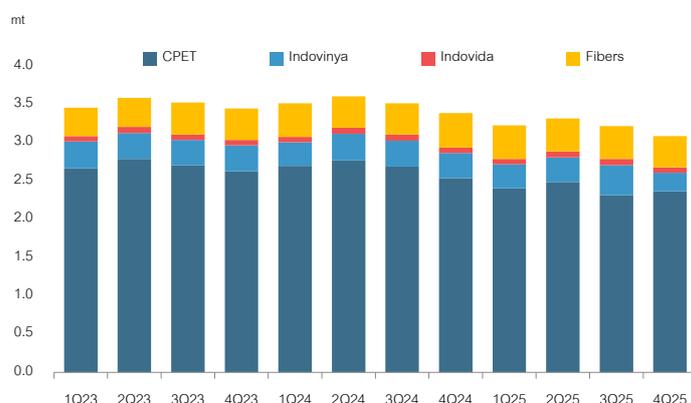
Source: DAOL

Fig 3: Quarterly Adjusted EBITDA breakdown



Source: IVL, DAOL

Fig 4: Quarterly sales volume breakdown



Source: IVL, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083
Cost of sales	(105,231)	(103,781)	(102,664)	(97,433)	(93,526)
Gross profit	16,867	14,667	14,887	11,730	8,557
SG&A	(12,872)	(13,056)	(13,281)	(12,356)	(12,004)
EBITDA	10,056	9,327	9,299	8,310	5,140
Finance costs	(4,219)	(3,889)	(3,761)	(3,871)	(3,937)
Core profit	(1,276)	(1,581)	(1,128)	(1,685)	(3,960)
Net profit	1,096	(1,312)	(521)	(818)	(4,697)
EPS	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)
Gross margin	13.8%	12.4%	12.7%	10.7%	8.4%
EBITDA margin	8.2%	7.9%	7.9%	7.6%	5.0%
Net profit margin	0.9%	-1.1%	-0.4%	-0.7%	-4.6%

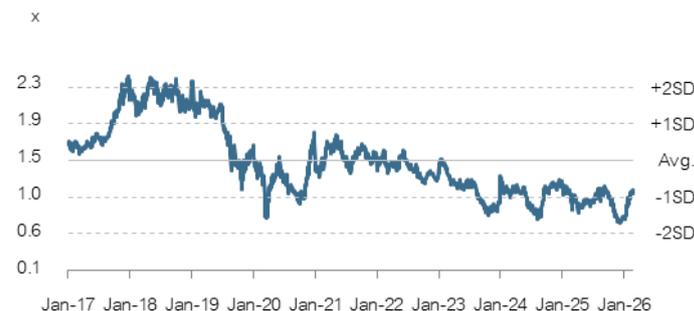
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	18,683	17,496	27,356	23,406	19,368
Accounts receivable	52,398	53,995	37,216	47,729	48,077
Inventories	96,657	92,855	79,210	85,729	86,021
Other current assets	21,617	19,770	22,860	24,626	24,760
Total cur. assets	189,354	184,116	166,642	181,490	178,226
Investments	6,393	5,976	12,212	13,506	13,605
Fixed assets	312,393	271,124	269,933	266,624	262,574
Other assets	81,992	80,336	74,694	82,609	83,212
Total assets	590,132	541,552	523,480	544,230	537,617
Short-term loans	66,955	71,109	58,825	61,503	59,697
Accounts payable	101,935	93,116	85,822	92,886	93,203
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	32,457	28,512	25,916	28,662	28,871
Total cur. liabilities	201,347	192,738	170,563	183,051	181,771
Long-term debt	173,824	178,870	194,577	188,573	179,670
Other LT liabilities	36,893	31,015	29,389	32,504	32,741
Total LT liabilities	210,717	209,884	223,967	221,077	212,411
Total liabilities	412,064	402,622	394,529	404,128	394,182
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	93,755	70,008	70,739	71,080	72,117
Others	(9,044)	(22,982)	(30,582)	(27,693)	(25,404)
Minority interests	13,706	12,979	11,424	15,385	15,388
Shares' equity	164,362	125,951	117,527	124,717	128,047

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	(10,798)	(19,262)	(7,348)	2,004	3,841
Depreciation	27,697	27,990	25,535	25,708	26,450
Chg in working capital	21,042	(8,713)	17,445	(8,988)	(249)
Others	(10,714)	(4,222)	4,017	(4,801)	(366)
CF from operations	27,227	(4,208)	39,649	13,923	29,677
Capital expenditure	(19,630)	27,656	3,629	(22,400)	(22,400)
Others	4,358	417	(6,236)	(1,294)	(99)
CF from investing	(15,272)	28,073	(2,607)	(23,694)	(22,499)
Free cash flow	11,955	23,865	37,042	(9,771)	7,178
Net borrowings	(2,634)	9,200	3,423	(3,326)	(10,709)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(6,457)	(3,930)	(3,930)	(1,663)	(2,804)
Others	(4,576)	(15,383)	(10,710)	10,811	2,296
CF from financing	(13,667)	(10,113)	(11,217)	5,821	(11,217)
Net change in cash	(1,712)	13,752	25,825	(3,950)	(4,039)

Forward P/BV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	541,458	541,583	447,246	494,640	498,249
Cost of sales	(476,039)	(466,318)	(397,404)	(430,114)	(431,580)
Gross profit	65,419	75,265	49,842	64,525	66,669
SG&A	(58,743)	(62,176)	(50,697)	(55,052)	(54,955)
EBITDA	39,000	49,656	32,075	35,181	38,164
Depre. & amortization	27,697	27,990	25,535	25,708	26,450
Equity income	8	(589)	270	99	50
Other income	3,073	5,341	7,274	7,283	6,589
EBIT	6,675	13,089	(855)	9,473	11,714
Finance costs	(15,367)	(17,228)	(15,457)	(15,104)	(14,194)
Income taxes	2,684	3,855	1,096	(248)	(822)
Net profit before MI	(10,913)	(19,186)	(6,906)	2,493	4,334
Minority interest	115	(76)	(442)	(489)	(493)
Core profit	(2,805)	4,241	(8,354)	1,014	2,845
Extraordinary items	(7,992)	(23,503)	1,006	989	996
Net profit	(10,798)	(19,262)	(7,348)	2,004	3,841

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-17.5%	0.0%	-17.4%	10.6%	0.7%
EBITDA	-53.4%	27.3%	-35.4%	9.7%	8.5%
Net profit	-134.8%	-78.4%	61.9%	n.m.	91.7%
Core profit	-107.9%	n.m.	-297.0%	n.m.	180.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.1%	13.9%	11.1%	13.0%	13.4%
EBITDA margin	7.2%	9.2%	7.2%	7.1%	7.7%
Core profit margin	-0.5%	0.8%	-1.9%	0.2%	0.6%
Net profit margin	-2.0%	-3.6%	-1.6%	0.4%	0.8%
ROA	-1.8%	-3.6%	-1.4%	0.4%	0.7%
ROE	-6.6%	-15.3%	-6.3%	1.6%	3.0%
Stability					
D/E (x)	2.51	3.20	3.36	3.24	3.08
Net D/E (x)	1.17	1.53	1.67	1.58	1.51
Interest coverage ratio	0.43	0.76	-0.06	0.63	0.83
Current ratio (x)	0.94	0.96	0.98	0.99	0.98
Quick ratio (x)	0.35	0.37	0.38	0.39	0.37
Per share (Bt)					
Reported EPS	-1.92	-3.43	-1.31	0.36	0.68
Core EPS	-0.50	0.76	-1.49	0.18	0.51
Book value	29.27	22.43	20.93	22.21	22.81
Dividend	0.93	0.70	0.18	0.30	0.50
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	30.55
Core PER	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	41.25
P/BV	0.71	0.93	1.00	0.94	0.92
EV/EBITDA	8.70	7.05	10.71	9.78	8.84
Dividend yield	4.4%	3.3%	0.8%	1.4%	2.4%

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 2025

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