

17 December 2020

Sector: Energy & utilities

Thai Solar Energy

แนวโน้มกำไรปีนี้ค่อนข้างดีแต่มี Growth Story รออยู่ในอนาคต

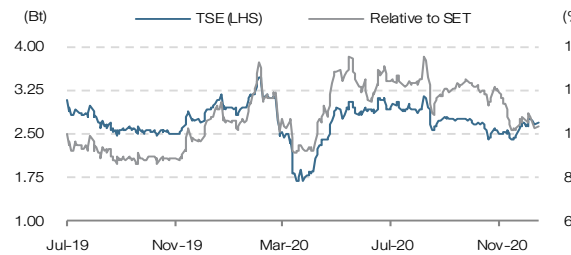
Bloomberg ticker	TSE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.68
Target price	Bt3.40 (maintained)
Upside/Downside	+27%
EPS revision	2020: -7%

Bloomberg target price	Bt3.40
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt3.52 / Bt1.68
Market cap. (Bt mn)	5,634
Shares outstanding (mn)	2,118
Avg. daily turnover (Bt mn)	36
Free float	53%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue	561	1,349	1,521	1,673
EBITDA	534	1,458	1,442	1,569
Net profit	174	775	677	799
EPS (Bt)	0.09	0.40	0.32	0.38
Growth	-58.5%	338.5%	-20.1%	18.0%
Core EPS (Bt)	0.09	0.37	0.32	0.38
Growth	-60.2%	303.7%	-13.2%	18.0%
DPS (Bt)	0.01	0.06	0.10	0.11
Div. yield	0.2%	2.2%	3.6%	4.2%
PER (x)	29.4	6.7	8.4	7.1
Core PER (x)	29.4	7.3	8.4	7.1
EV/EBITDA (x)	31.5	11.5	11.7	10.7
PBV (x)	1.1	1.0	0.9	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	174	775	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.09	0.40	n.a.	n.a.



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.4%	-2.9%	-7.6%	-8.9%
Relative to SET	-8.9%	-17.6%	-12.9%	-4.4%

Major shareholders		Holding
1. PME Energy Co., Ltd.		36.98%
2. Dr. Cathleen Maleenont		8.72%
3. Wave Entertainment Plc.		9.01%

Analyst: Athipu Visavaveja (Reg. no. 002546)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 3.40 บาท อิง 2021E PER ที่ 9x (เทียบเท่า -1.25SD below 7-year average PER) จากเหตุผลหลักดังนี้ 1) บริษัทอยู่ระหว่างการลงทุนในโครงการ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และจะเริ่มการผลิตใน 4Q22 ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าหลักในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า หรือ Adder จะทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป นอกจากนี้ TSE มีการขยายกำลังการผลิตโดยการก่อสร้างโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ลอยน้ำ ที่นิคม กบินทร์บุรี จ.ปราจีนบุรีเมื่อม.ย. 2020 (จะเริ่มเดินการผลิต ในเดือนมี.ค.2021) ขนาด 8 MW และซื้อกิจการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่กระบี่เมื่อ ก.ค.2020 ขนาด 5 MW 2) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020E ลงจากเดิม -7% อยู่ที่ 677 ล้านบาท (-20% YoY) โดยเราปรับอัตรากำไรขั้นต้นลงมาอยู่ที่ 36% (ใกล้เคียงกับ 9M20) น้อยลงกว่าที่คาดเดิมที่ 38% เนื่องมาจากการรับรู้ต้นทุนขายเต็มไตรมาสจากโครงการที่ซื้อใหม่คือ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่กระบี่ รวมถึงบริษัทเริ่มมีต้นทุนการผลิตของโครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวลเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นในปี 2020 จากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาโครงการก่อนที่ปรับตัวดีขึ้นในปี 2021 ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021E จะฟื้นตัวขึ้น +18% YoY อยู่ที่ 799 ล้านบาท ราคาหุ้น underperform SET -9% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากเป็นหุ้นที่ต้องใช้เวลาระยะยาวในการที่จะต้องรับรู้ผลการดำเนินงาน ทั้งนี้ TSE เดินหน้าก่อสร้างโครงการ Onikoube ไปได้ ประมาณ 25% ตามแผน ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth story ในอนาคตและตลาดยังไม่ได้สะท้อนปัจจัยดังกล่าว โดยราคาหุ้นมี PER 8x ต่ำกว่า -1SD เรายังคงให้คำแนะนำหุ้น TSE "ซื้อ"

KEY HIGHLIGHTS

- โครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในญี่ปุ่นยังเป็นไปตามแผน จากการสอบถามผู้บริหาร TSE ซึ่งอยู่ระหว่างการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น โดยมีกำลังการผลิต Install Capacity 147 MW (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ด้วย FIT ที่ 36 เยน (10.6 บาท) ตั้งอยู่ที่ Miyaki ประเทศญี่ปุ่น) ปัจจุบันยังสามารถก่อสร้างได้ตามแผน คาดว่าปลายปี 2020 จะก่อสร้างไปได้ประมาณ 25% ของงานโครงการ ทำให้คาดว่า TSE จะเริ่มการผลิตได้ในไตรมาส 4 ปี 2022 ตามกำหนดการเดิม โดยเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าหลักในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า หรือ Adder จะเริ่มทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023-2024 ทั้งนี้บริษัทคาดว่าจะการเข้ามาของโรงไฟฟ้า Onikoube ในปลายปี 2022 หรือต้นปี 2023 จะทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตอยู่ที่ประมาณ 448 MW ในปี 2023 ซึ่งเป็นช่วงของการเติบโตอย่างมากของกำลังการผลิต หลังจากมีการเติบโตเล็กน้อยในช่วงปี 2020-2021 ที่มีกำลังการผลิตอยู่ประมาณ 305-318 MW

- ปรับกำไรปกติปี 2020E ลง -7% จาก Gross margin ที่อ่อนตัวลง เราปรับกำไรสุทธิปี 2020E ลง -7% YoY อยู่ที่ 677 ล้านบาท โดยปรับอัตรากำไรขั้นต้นลงมาอยู่ที่ 36% (ใกล้เคียงกับ 9M20) น้อยลงกว่าที่คาดเดิมที่ 38% เนื่องมาจากการรับรู้ต้นทุนขายเต็มไตรมาสจากโครงการที่ซื้อใหม่คือ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่กระบี่ รวมถึงบริษัทเริ่มมีต้นทุนการผลิตของโครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวลเพิ่มขึ้น และคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นในปี 2020 อยู่ที่ 21% จากปี 2019 ที่อยู่ 17% จากการเพิ่มบุคลากรเข้ามาในปี 2020 จากโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่กระบี่ รวมถึงบริษัทมีค่าใช้จ่ายสำหรับที่ปรึกษาโครงการต่างๆมากขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ขณะที่เรายังคง

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST 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 permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ประเมินกำไรสุทธิปี 2021E จะฟื้นตัวขึ้น +9% YoY อยู่ที่ 799 ล้านบาท เนื่องจากค่าที่ปรึกษา
งานโครงการบางส่วนจะลดลง ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวลง
มาอยู่ที่ 20% อีกทั้งบริษัทยังมีแผนระยะกลางที่จะซื้อโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศ
เพื่อนบ้านประมาณ 50 MW และ 100-200 MW ภายใน 3 ปีข้างหน้า

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021E ที่ 3.40 บาท อิง PER 9x เทียบเท่า -1.25SD 5-year
average PER และ 2021E EPS ที่ 0.38 บาท จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลงในปี
2020E ก่อนจะพลิกกลับมาเติบโตในปี 2021E ตามการรับซื้อไฟฟ้า ทั้งนี้ บริษัทมีโอกาส
เติบโตอีกจากความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นในแถบเอเชียและประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ เวียดนาม
โดยการเจรจาเพื่อขายไฟในประเทศเพื่อนบ้านต้องใช้เวลา เราจึงให้ราคาเป้าหมายอิงระดับ
ของ PER อย่างระมัดระวังซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเล็กน้อยเพื่อสะท้อนความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม
ตาม TSE เริ่มเดินหน้าก่อสร้างโครงการ Onikoube ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth
story ในอนาคตและตลาดยังไม่ได้สะท้อนปัจจัยดังกล่าว โดยราคาหุ้น TSE มี PER 8x ต่ำ
กว่า -1SD เราจึงยังให้คำแนะนำหุ้น TSE “ซื้อ”

□ **อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนลงเล็กน้อย แต่ธุรกิจยังไม่มีเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ**

บริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 71 ล้านบาทใน 3Q20 โดยมีการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 88 ล้านบาท หากไม่รวมรายการ
ดังกล่าว บริษัทจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 158 ล้านบาท -22% YoY, +8%QoQ บริษัทมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้น +250% YoY+2%
QoQ หลังการเริ่มก่อสร้างโครงการ Onikoube ที่ญี่ปุ่น TSE มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงมาอยู่ที่
15% จากไตรมาส 2 ที่ 22% เนื่องจากค่าที่ปรึกษาสำหรับงานโครงการลดลง บริษัทได้เข้าซื้อโครงการโรงไฟฟ้าที่กระบี่ใน
เดือน ก.ค. ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้ง 5 MW และมีสัญญาขายไฟ 4.3 MW ประมาณ 57 ล้านบาท และมีการขายโครงการ
BSE ขนาด 5 MW เป็นเงิน 85 ล้านบาท

FY: Dec (Bt mn)	3Q20	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	9M20	9M19	YoY
Revenue	409	361	13.2%	419	-2.6%	1,199	1,033	16.1%
CoGS	(259)	(226)	14.4%	(259)	0.1%	(759)	(646)	17.5%
Gross profit	150	135	11.2%	161	-6.9%	440	387	13.8%
SG&A	(60)	(47)	28.0%	(94)	-36.4%	(220)	(158)	39.1%
EBITDA	549	400	37.5%	344	59.8%	1,219	1,058	15.1%
Other inc./exp.	164	148	11.0%	174	-5.9%	511	504	1.5%
Interest expense	(95)	(27)	249.5%	(93)	2.2%	(251)	(141)	77.7%
Income tax	(0)	(2)	-85.1%	(1)	-62.5%	(2)	(3)	-44.4%
Core profit	158	205	-22.8%	147	7.9%	478	564	-15.2%
Net profit	71	205	-65.5%	243	-70.9%	320	560	-42.8%
EPS (Bt)	0.03	0.11	-72.7%	0.112	-72.7%	0.14	0.30	-52.3%
Gross margin	36.7%	37.3%		38.4%		36.7%	37.5%	
Net margin	17.3%	56.8%		57.9%		26.7%	54.2%	
SG&A/Sales	15%	13%		22%		18%	15%	

Fig 2: Change in major assumption & forecast

2020E Projection	New forecast	Old Forecast
Gross margin (%)	36	38
Gross profit (Btmn)	540	578
Net profit (Btmn)	677	729
SG&A/Sales (%)	21%	21%

Source: Company and KTBST

Fig 3: Progress of Onikoube Project

ONIKOUBE PROJECT

Construction in Progress



Construction had been started since 1Q2020. EPC mainly focuses on civil work so solar module installation can be speedily installed in later stage. Solar modules are planned to be placed on its original landscape conditions. The overall progress is expected to be up to 25% by the end of this year. EPC has plan to achieve 75% of PV modules installation complete by 2021 and SCOD within 4Q2022.

Source: Company

Fig 4: Progress of Onikoube Project (continued)

ONIKOUBE PROJECT

Construction in Progress



Construction progress on pilling work to be completed by 4Q2020 for the North side golf course and 12% PV modules installation progress on the left hand side picture. The pilling work is on going per plan on the South side golf course area as shown in the right hand side picture.

Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Sales	361	316	371	419	409
Cost of sales	(226)	(266)	(241)	(259)	(259)
Gross profit	135	51	130	161	150
SG&A	(47)	(75)	(66)	(94)	(60)
EBITDA	400	400	325	344	549
Finance costs	(27)	(6)	(63)	(93)	(95)
Core profit	205	216	174	147	158
Net profit	205	215	6	243	71
EPS	0.11	0.10	0.00	0.11	0.03
Gross margin	37.3%	16.0%	34.9%	38.4%	36.7%
EBITDA margin	110.8%	126.5%	87.7%	82.0%	134.5%
Net profit margin	56.8%	67.9%	1.7%	57.9%	17.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash & deposits	574	636	884	1,145	1,086
Accounts receivable	191	478	430	430	430
Inventories	-	14	24	-	-
Other current assets	135	334	303	303	303
Total cur. assets	900	1,462	1,641	1,879	1,820
Investments	1,776	1,799	1,874	1,874	1,874
Fixed assets	5,241	7,018	7,654	11,130	13,572
Other assets	4,301	4,410	4,701	4,701	4,701
Total assets	12,218	14,689	15,870	19,584	21,967
Short-term loans	-	99	98	-	-
Accounts payable	2,503	278	201	160	120
Current maturities	60	2,488	1,695	752	738
Other current liabilities	15	17	31	30	33
Total cur. liabilities	2,577	2,882	2,025	942	891
Long-term debt	4,852	6,880	8,095	12,343	14,105
Other LT liabilities	9	12	118	-	-
Total LT liabilities	4,860	6,892	8,212	12,343	14,105
Total liabilities	7,438	9,775	10,238	13,285	14,997
Registered capital	2,360	2,450	2,477	2,477	2,477
Paid-up capital	1,815	1,906	2,118	2,118	2,118
Share premium	728	728	1,046	1,046	1,046
Retained earnings	2,198	2,271	2,938	3,604	4,276
Others	(122)	(134)	(473)	(473)	(473)
Minority interests	162	144	4	4	4
Shares' equity	4,781	4,915	5,632	6,298	6,970

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	416	174	775	677	799
Depreciation	82	144	502	523	558
Chg in working capital	(605)	(2,828)	(180)	(135)	(37)
Others	(2,221)	(23)	(75)	-	-
CF from operations	(107)	(2,509)	1,096	1,065	1,320
Capital expenditure	(1,719)	(1,921)	(1,138)	(4,000)	(3,000)
Others	(31)	69	(577)	-	-
CF from investing	(3,939)	(1,944)	(1,213)	(4,000)	(3,000)
Free cash flow	(1,716)	(4,337)	129	(2,700)	(1,475)
Net borrowings	3,795	4,555	421	3,207	1,748
Equity capital raised	-	91	530	-	-
Dividends paid	(200)	(200)	(10)	(11)	(127)
Others	(31)	69	(577)	-	-
CF from financing	3,565	4,515	364	3,196	1,621
Net change in cash	(481)	62	248	261	(59)

Key assumptions

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Capacity (mw)	277	279	292	305	318
SG&A/Sales	64.9%	36.8%	17.3%	21.0%	20.6%

Source: Company, KTBST

Forward PER band



Income statement






FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	229	561	1,349	1,521	1,673
Cost of sales	(177)	(435)	(911)	(981)	(1,037)
Gross profit	52	126	438	540	636
SG&A	(149)	(207)	(233)	(320)	(345)
EBITDA	605	534	1,458	1,442	1,569
Depre. & amortization	(76)	(144)	(502)	(523)	(558)
Equity income	587	610	660	593	605
Other income	39	(140)	93	105	115
EBIT	529	390	956	918	1,011
Finance costs	(112)	(123)	(147)	(216)	(200)
Income taxes	(3)	(84)	(5)	(5)	(6)
Net profit before MI	414	183	804	698	806
Minority interest	(2)	9	24	21	7
Core profit	416	174	780	677	799
Extraordinary items	-	(0)	(5)	-	-
Net profit	416	174	775	677	799

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth YoY					
Revenue	23.6%	145.1%	140.3%	12.8%	10.0%
EBITDA	-3.5%	-11.7%	172.9%	-1.1%	8.8%
Net profit	-24.8%	-58.2%	345.6%	-12.6%	18.0%
Core profit	-24.8%	-58.2%	348.6%	-13.2%	18.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	22.6%	22.5%	32.4%	35.5%	38.0%
EBITDA margin	264.1%	95.2%	108.1%	94.8%	93.8%
Core profit margin	181.6%	31.0%	57.8%	44.5%	47.7%
Net profit margin	181.6%	31.0%	57.4%	44.5%	47.7%
ROA	3.4%	1.2%	4.9%	3.5%	3.6%
ROE	8.7%	3.5%	13.8%	10.7%	11.5%
Stability					
D/E (x)	1.56	1.99	1.82	2.11	2.15
Net D/E (x)	0.91	1.80	1.60	1.90	1.97
Interest coverage ratio	5.38	4.34	9.91	6.68	7.86
Current ratio (x)	0.35	0.51	0.81	1.99	2.04
Quick ratio (x)	0.35	0.50	0.80	1.99	2.04
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.09	0.40	0.32	0.38
Core EPS	0.23	0.09	0.37	0.32	0.38
Book value	2.54	2.50	2.66	2.97	3.29
Dividend	0.01	0.01	0.06	0.10	0.11
Valuation (x)					
PER	12.18	29.38	6.70	8.39	7.11
Core PER	11.70	29.37	7.28	8.39	7.11
P/BV	1.05	1.07	1.01	0.90	0.81
EV/EBITDA	27.80	31.47	11.53	11.67	10.72
Dividend yield	0.2%	0.2%	2.2%	3.6%	4.2%

Corporate governance report of Thai listed companies 2019

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: 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 which 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.

KTBST'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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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)

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

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST 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)

KTBST 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. KTBST 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. KTBST'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. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST'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

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST 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 permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.