

31 March 2021

Sector: Energy & utilities

Thai Solar Energy

ผู้ผลิตไฟฟ้าที่มี Growth Story รออยู่ในอนาคต

Bloomberg ticker	TSE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.68
Target price	Bt3.40 (maintained)
Upside/Downside	+25%
EPS revision	2021: -22%

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)	5,675
Shares outstanding (mn)	2,118
Avg. daily turnover (Bt mn)	30
Free float	53%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	1,349	1,530	1,676	1,897
EBITDA	1,458	1,283	1,561	2,250
Net profit	775	421	610	628
EPS (Bt)	0.40	0.20	0.29	0.30
Growth	338.5%	-50.2%	44.7%	3.0%
Core EPS (Bt)	0.37	0.25	0.29	0.30
Growth	303.7%	-33.4%	17.4%	3.0%
DPS (Bt)	0.12	0.05	0.09	0.09
Div. yield	4.5%	1.9%	3.2%	3.3%
PER (x)	6.7	13.5	9.3	9.0
Core PER (x)	7.3	10.9	9.3	9.0
EV/EBITDA (x)	12.9	14.7	12.1	8.4
PBV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	775	421	799	n.a.
EPS (Bt)	0.40	0.20	0.38	n.a.



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.8%	7.3%	-0.7%	48.6%
Relative to SET	5.6%	-2.4%	-29.2%	2.5%

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

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no.112603)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 3.40 บาท อิง sum of the parts โดยบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นในระยะยาวแม้ในระยะสั้นมีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2021E ลง แต่ราคาเป้าหมายยังคงเดิมเพราะกระแสเงินสดไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยเหตุผลในการลงทุนหลักมีดังนี้ 1) บริษัทอยู่ระหว่างการลงทุนในโครงการ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และจะเริ่มการผลิตใน 4Q22 ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าหลักในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า หรือ Adder จะทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป 2) เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021E ลงจากเดิม -22% อยู่ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) โดยเราปรับต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 1.8% เป็น 2.6% เนื่องมาจากการปรับหนี้สินของโครงการ Onikoube เข้ามา รวมถึงหนี้สินที่เกิดจากการปรับสัญญาเช่าเป็นหนี้สินตามมาตรฐาน TFRS16 ทำให้ต้องบันทึกดอกเบี้ยจ่ายเข้ามาเพิ่มขึ้น (แต่กระแสเงินสดยังเท่าเดิม) ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E จะดีขึ้นเล็กน้อย +3% YoY อยู่ที่ 628 ล้านบาท เนื่องจากอาจจะไม่มีโครงการใหม่เพิ่มเข้ามา

ราคาหุ้น Underperform SET -2% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่กลับมา Outperform SET 6% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ TSE เติมน้ำหนักก่อสร้างโครงการ Onikoube ไปได้ประมาณ 25% ตามแผน ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth story ในอนาคตและตลาดยังไม่ได้สะท้อนปัจจัยดังกล่าว โดยราคาหุ้นค่อนข้างต่ำมี PER 9x ใกล้เคียง -1SD เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ”

KEY HIGHLIGHTS

□ **โครงการหลักในอนาคต โรงไฟฟ้า Onikoube ที่ญี่ปุ่นยังมุ่งตามแผน TSE** อยู่ในขั้นตอนการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น กำลังการผลิต Install Capacity 147 MW โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ด้วย FIT ที่ 36 เยน (10.6 บาท) ปัจจุบันยังสามารถก่อสร้างได้ตามแผน โดย ณ สิ้นปี 2020 บริษัทสามารถก่อสร้างไปได้ประมาณ 25% ของงานโครงการ และคาดว่าจะทำให้ TSE สามารถเริ่มทดสอบและเดินการผลิตได้ในไตรมาส 4Q22/1Q23 ได้ตามกำหนดการเดิม ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าหลักในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW (โครงการ Solar farm SSE เดิม) ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะ adder หรือส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าจะเริ่มทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023-2024 ทั้งนี้บริษัทคาดว่าจะการเข้ามาของโรงไฟฟ้า Onikoube ในปลายปี 2022 หรือต้นปี 2023 จะทำให้บริษัทมียอดกำไรปกติเพิ่มจากระดับ 600 ล้านบาทในช่วงปี 2021-2022 เป็นระดับ 1 พันล้านบาท (figure 4)

□ **ปรับกำไรปกติปี 2021E ลง -22% จากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นเพราะการลงทุนใน Onikoube และ TFRS16** เราปรับกำไรปกติปี 2021E ลง -22% จากเดิมอยู่ที่ 610 ล้านบาท (+17% YoY) โดยปรับต้นทุนทางการเงินจาก 1.8% เป็น 2.6% เนื่องมาจากการปรับหนี้สินของโครงการ Onikoube เข้ามา รวมถึงหนี้สินที่เกิดจากการปรับสัญญาเช่าเป็นหนี้สินตามมาตรฐาน TFRS16 ทำให้ต้องบันทึกดอกเบี้ยจ่ายเข้ามาเพิ่มขึ้น (แต่กระแสเงินสดยังเท่าเดิม) ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E จะอยู่ที่ 628 ล้านบาท +3% YoY เนื่องจากในปี 2022E คาดว่า จะเติบโตได้เพียงเล็กน้อยหากไม่มีโครงการใหม่ๆ เข้ามา แต่คาดว่า บริษัทจะสามารถมีกำไรในระดับ 1-1.2 พันล้านบาทได้จากบริษัทรับรายได้เต็มปีจาก Onikoube ประมาณปี 2023E ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนระยะกลางที่จะซื้อโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านประมาณ 50 MW และ 100-200 MW ตามลำดับภายใน 3 ปีข้างหน้า

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.

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021E ที่ 3.40 บาท อิง Sum of the parts (figure 5) โดยบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นในระยะยาวแต่ในระยะสั้นนี้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้น ราคาเป้าหมายยังคงเดิมเพราะกระแสเงินสดไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ทั้งนี้แม้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลงในปี 2020 แต่คาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตในปี 2021/2022E ตามการรับซื้อไฟฟ้า โดยบริษัทมีโอกาสเติบโตอีกในอนาคตจากความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นในแถบเอเชียและประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ เวียดนามโดยการเจรจาเพื่อขายไฟในประเทศเพื่อนบ้านต้องใช้เวลา TSE เริ่มเดินหน้าก่อสร้างโครงการ Onikoube ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยให้บริษัทมี growth story ในอนาคตและตลาดยังไม่ได้สะท้อนปัจจัยดังกล่าว โดยราคาหุ้น TSE มี PER 9x ค่อนข้างต่ำใกล้เคียง -1SD เราจึงยังให้คำแนะนำ “ซื้อ”

- **ต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้นเพราะลงทุนใน Onikoube และ TFRS16 แต่ธุรกิจยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ** บริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 101 ล้านบาทใน 4Q20 โดยมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 61 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว บริษัทจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 40 ล้านบาท -81% YoY, -75% QoQ บริษัทมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างมีนัย YoY, -6% QoQ หลังการเริ่มก่อสร้างโครงการ Onikoube ที่ญี่ปุ่น รวมถึงการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สินจากสัญญาเช่าตามมาตรฐานบัญชี TFRS16 ทำให้ต้องบันทึกดอกเบี้ยจ่ายเข้ามาเพิ่มขึ้น (แต่กระแสเงินสดยังเท่าเดิม) โดย TSE มี gross margin ใน 4Q20 ที่ 20% จาก 37% ใน 3Q20 ลดลงเนื่องจากภาวะแสงแดดที่น้อยลงตามฤดูกาล ขณะที่เราคาดว่า ใน 1Q21E แนวโน้มจะดีขึ้นเนื่องจากความเข้มของแสงแดดที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้ว

Fig 1: Quarterly results

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenue	331	316	4.8%	409	-18.9%	1,530	1,349	13.5%
CoGS	(265)	(266)	-0.4%	(259)	2.2%	(1,023)	(911)	12.3%
Gross profit	67	51	32.0%	150	-55.3%	507	438	15.9%
SG&A	(86)	(75)	13.5%	(60)	43.2%	(305)	(233)	30.8%
EBITDA	-57	400	n.m.	549	n.m.	1,283	1,458	-12.0%
Other inc./exp.	144	249	-42.2%	164	-12.3%	656	752	-12.8%
Interest expense	(90)	(6)	n.m.	(95)	-5.6%	(341)	(147)	131.5%
Income tax	1	(2)	n.m.	(0)	n.m.	(0)	(5)	n.m.
Core profit	40	216	-81.4%	158	-74.7%	519	780	-33.4%
Net profit	101	215	-53.1%	71	42.8%	421	775	-45.6%
EPS (Bt)	0.05	0.10	-70.4%	0.03	58.7%	0.20	0.40	-50.2%
Gross margin	20.2%	16.0%		36.7%		33.1%	32.4%	
Net margin	30.4%	67.9%		17.3%		27.5%	57.4%	
SG&A/Sales	26%	24%		15%		20%	17%	

Fig 2: Change in major assumption & forecast

2021E Projection	New forecast	Old Forecast
Gross margin (%)	36%	36%
Interest Expense/ IBD (%)	2.60%	1.80%
Net profit (Btmn)	610	799
SG&A/Sales (%)	21%	21%

Source: Company and KTBST

Fig 3: Progress of Onikoube Project: 25% completion at the end of 2020

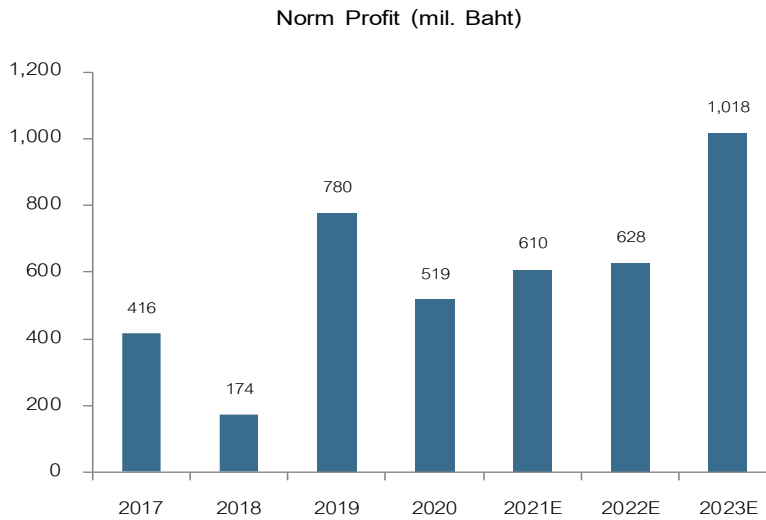
ONIKOUBE PROJECT

Construction in Progress



Source: Company

Fig 4: TSE Normalized profit (mil Baht)



Source: Company and KTBST

Fig 5: Sum of the Part Valuation

Value of Power Plant Type	mil Baht
Solar Farm Thailand	7,478
Solar Rooftop	539
Biomass	1,425
Solar Farm Japan	11,814
Total Firm Value	21,257
Net Debt	(13,979)
Equity Value	7,278
Equity per share (Baht)	3.4

Source: Company and KTBST

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Sales	316	371	419	409	331
Cost of sales	(266)	(241)	(259)	(259)	(265)
Gross profit	51	130	161	150	67
SG&A	(75)	(66)	(94)	(60)	(86)
EBITDA	400	325	344	549	(57)
Finance costs	(6)	(63)	(93)	(95)	(90)
Core profit	216	174	147	158	40
Net profit	215	6	243	71	101
EPS	0.10	0.00	0.11	0.03	0.05
Gross margin	16.0%	34.9%	38.4%	36.7%	20.2%
EBITDA margin	126.5%	87.7%	82.0%	134.5%	-17.1%
Net profit margin	67.9%	1.7%	57.9%	17.3%	30.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	636	884	897	755	167
Accounts receivable	478	430	341	341	341
Inventories	14	24	23	25	28
Other current assets	334	303	393	393	393
Total cur. assets	1,462	1,641	1,654	1,514	929
Investments	1,799	1,874	2,035	2,035	2,035
Fixed assets	7,018	7,654	10,121	12,563	14,360
Other assets	4,410	4,701	5,366	5,366	5,366
Total assets	14,689	15,870	19,177	21,479	22,690
Short-term loans	99	98	250	200	200
Accounts payable	278	201	255	120	120
Current maturities	2,488	1,695	2,473	1,738	1,723
Other current liabilities	17	31	73	34	38
Total cur. liabilities	2,882	2,025	3,051	2,092	2,081
Long-term debt	6,880	8,095	10,032	12,794	13,571
Other LT liabilities	12	118	175	170	170
Total LT liabilities	6,892	8,212	10,207	12,964	13,741
Total liabilities	9,775	10,238	13,257	15,056	15,822
Registered capital	2,450	2,477	2,477	2,477	2,477
Paid-up capital	1,906	2,118	2,118	2,118	2,118
Share premium	728	1,046	1,046	1,046	1,046
Retained earnings	2,271	2,938	2,972	3,476	3,921
Others	(134)	(473)	(218)	(218)	(218)
Minority interests	144	4	2	2	2
Shares' equity	4,915	5,632	5,919	6,423	6,868

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	174	775	421	610	628
Depreciation	144	502	425	558	1,203
Chg in working capital	(2,828)	(180)	(512)	(181)	1
Others	(23)	(75)	(161)	-	-
CF from operations	(2,509)	1,096	335	986	1,832
Capital expenditure	(1,921)	(1,138)	(2,893)	(3,000)	(3,000)
Others	69	(482)	120	-	-
CF from investing	(1,944)	(1,213)	(3,054)	(3,000)	(3,000)
Free cash flow	(4,337)	129	(2,222)	(1,628)	(756)
Net borrowings	4,555	421	2,867	1,977	762
Equity capital raised	91	530	-	-	-
Dividends paid	(200)	(105)	(254)	(106)	(183)
Others	69	(482)	120	-	-
CF from financing	4,515	364	2,733	1,871	579
Net change in cash	62	248	14	(142)	(589)

Key assumptions

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Capacity (mw)	279	292	295	300	300
SG&A/Sales	36.8%	17.3%	19.9%	20.6%	20.6%

Source: Company, KTBST

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	561	1,349	1,530	1,676	1,897
Cost of sales	(435)	(911)	(1,023)	(1,073)	(1,214)
Gross profit	126	438	507	603	683
SG&A	(207)	(233)	(305)	(345)	(396)
EBITDA	534	1,458	1,283	1,561	2,250
Depre. & amortization	(144)	(502)	(425)	(558)	(1,203)
Equity income	610	660	643	627	632
Other income	(140)	93	13	117	128
EBIT	390	956	858	1,003	1,047
Finance costs	(123)	(147)	(341)	(383)	(408)
Income taxes	(84)	(5)	(0)	(5)	(4)
Net profit before MI	183	804	517	615	634
Minority interest	9	24	(3)	6	6
Core profit	174	780	519	610	628
Extraordinary items	(0)	(5)	(98)	-	-
Net profit	174	775	421	610	628






Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth YoY					
Revenue	145.1%	140.3%	13.5%	9.5%	13.2%
EBITDA	-11.7%	172.9%	-12.0%	21.6%	44.2%
Net profit	-58.2%	345.6%	-45.6%	44.7%	3.0%
Core profit	-58.2%	348.6%	-33.4%	17.4%	3.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	22.5%	32.4%	33.1%	36.0%	36.0%
EBITDA margin	95.2%	108.1%	83.8%	93.1%	118.6%
Core profit margin	31.0%	57.8%	33.9%	36.4%	33.1%
Net profit margin	31.0%	57.4%	27.5%	36.4%	33.1%
ROA	1.2%	4.9%	2.2%	2.8%	2.8%
ROE	3.5%	13.8%	7.1%	9.5%	9.1%
Stability					
D/E (x)	1.99	1.82	2.24	2.34	2.30
Net D/E (x)	1.80	1.60	2.00	2.18	2.23
Interest coverage ratio	4.34	9.91	3.77	4.07	5.51
Current ratio (x)	0.51	0.81	0.54	0.72	0.45
Quick ratio (x)	0.50	0.80	0.53	0.71	0.43
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.09	0.40	0.20	0.29	0.30
Core EPS	0.09	0.37	0.25	0.29	0.30
Book value	2.50	2.66	2.79	3.03	3.24
Dividend	0.06	0.12	0.05	0.09	0.09
Valuation (x)					
PER	29.38	6.70	13.47	9.31	9.04
Core PER	29.37	7.28	10.93	9.31	9.04
P/BV	1.07	1.01	0.96	0.88	0.83
EV/EBITDA	35.26	12.92	14.69	12.07	8.38
Dividend yield	2.1%	4.5%	1.9%	3.2%	3.3%

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.

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: 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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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.