

24 February 2021

TTW

Sector: Energy & Utilities

4Q20 ต่ำกว่าคาด, 2021E ฟิ้นตัว แต่มีความเสี่ยงจาก CKP ที่ผันผวน

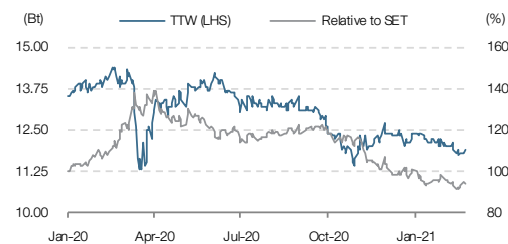
Bloomberg ticker	TTW TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt11.80
Target price	Bt14.00 (maintained)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt13.27
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 3 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.30 / Bt11.00
Market cap. (Bt mn)	47,082
Shares outstanding (mn)	3,990
Avg. daily turnover (Bt mn)	69
Free float	36%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	6,113	6,180	6,172	6,295
EBITDA	5,270	5,098	5,464	5,723
Net profit	3,128	2,951	3,279	3,497
EPS (Bt)	0.78	0.74	0.82	0.88
Growth	10.1%	-5.6%	11.1%	6.6%
Core EPS (Bt)	0.78	0.74	0.82	0.88
Growth	10.1%	-5.6%	11.1%	6.6%
DPS (Bt)	0.60	0.60	0.60	0.60
Div. yield	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
PER (x)	15.1	16.0	14.4	13.5
Core PER (x)	15.1	16.0	14.4	13.5
EV/EBITDA (x)	10.7	10.9	10.0	9.3
PBV (x)	3.6	3.4	3.2	3.0

Bloomberg consensus				
Net profit	3,128	2,951	3,319	3,489
EPS (Bt)	0.78	0.74	0.83	0.87



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.5%	-4.1%	-11.3%	-16.3%
Relative to SET	-2.7%	-9.7%	-26.8%	-16.7%

Major shareholders	Holding
1. Mitsui Water Holdings (Thailand)	25.98%
2. CH. Kamchang	19.40%
3. Bangkok Expressway and Metro	18.47%

Analyst: Veeraya Rattanaworapit (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท ถึง SOTP TTW รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 690 ล้านบาท -26% YoY, -26% QoQ ต่ำกว่าตลาดและเราคาด -18% เนื่องจากผลการดำเนินงาน CKP ที่ต่ำกว่าคาด หลังจากที่เราคาดการณ์การหลักจ่ายผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง ขณะที่ธุรกิจน้ำประปาโดยรวมยังทรงตัวและเป็นไปตามที่เราคาด โดยปริมาณจำหน่ายน้ำประปาทรงตัว +0.1% YoY, -1% QoQ หลัก ๆ กดดันโดยช่วงวันหยุดยาว รวมถึงภาคอุตสาหกรรมมีการลดกำลังการผลิตจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ

ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3.3 พันล้านบาท (+11% YoY) โดยกำไรสุทธิปี 2021E ที่กลับมาฟื้นตัวส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP ที่กลับมาเติบโตสูง +346% YoY ขณะที่ปริมาณจำหน่ายน้ำประปาจะโตเล็กน้อย +1% YoY

ราคาหุ้นทรงตัว แต่ underperform SET -10% ในช่วง 3 เดือน เราแนะนำเพียง "ถือ" แม้เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021E จะฟื้นตัว +11% YoY แต่เรามองว่าบริษัทยังมีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานบริษัทร่วม CKP จากสภาพอากาศที่อาจแล้งมากกว่าคาด

Event: 4Q20 results review

□ **กำไร 4Q20 ต่ำกว่าคาด** TTW รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 690 ล้านบาท -26% YoY, -26% QoQ ต่ำกว่าคาด -18% เป็นผลจากผลการดำเนินงาน CKP ที่ต่ำกว่าคาด โดยใน 4Q20 บริษัทบันทึกส่วนแบ่งกำไรจาก CKP เพียง 2 ล้านบาท เทียบกับระดับ 200 ล้านบาทใน 4Q19 และ 3Q20 กดดันโดยโครงการน้ำจืด 2 ซึ่งประกาศเป็นภัยแล้งทำให้แจ้งผลิตไฟฟ้าเชิงระมัดระวัง ขณะที่โครงการไฮดรိုผลิตไฟฟ้าลดลงตามปัจจัยทางฤดูกาล ด้านธุรกิจน้ำประปาเป็นไปตามที่เราคาด โดยรายได้ธุรกิจน้ำประปาทรงตัว +0.3% YoY, -1% QoQ ตามปริมาณจำหน่ายน้ำประปารวมที่ 81 ล้าน ลบ.ม. (+0.1% YoY, -1% QoQ) เนื่องจากมีช่วงวันหยุดยาว รวมถึงโรงงานบางแห่งมีการลดกำลังการผลิตจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ

Implication

□ **กำไรสุทธิปี 2021E กลับมาฟื้นตัวโดยหลักจาก CKP** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3.3 พันล้านบาท ฟื้นตัว +11% YoY โดยหลักจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP +346% YoY จากแนวโน้มสภาพอากาศปี 2021E ที่คาดว่าจะกลับมาปกติ ทำให้แจ้งผลิตไฟฟ้าสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ปริมาณจำหน่ายน้ำประปาจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +1% YoY อยู่ที่ 329 ล้าน ลบ.ม. หนุนโดยความต้องการใช้น้ำภาคครัวเรือน โดยเฉพาะพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต ตามการขยายตัวของชุมชน ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมคาดว่าจะทยอยปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H21E สำหรับแนวโน้ม 1Q21E เบื้องต้นเราประเมินผลการดำเนินงานอาจเห็นการชะลอตัว QoQ เนื่องจาก 1) ปริมาณจำหน่ายน้ำประปาที่ลดลงจากภาคอุตสาหกรรมที่ลดกำลังการผลิต และ 2) บริษัทร่วม CKP ที่คาดการณ์ผลขาดทุนสุทธิจากโครงการไฮดรโอที่จำหน่ายไฟลดลงตามฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำหุ้น TTW "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมาย 14.00 บาท ถึง SOTP จากแนวโน้มกำไรธุรกิจหลักที่คาดการณ์จะเติบโตเฉลี่ยเพียง +1% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (CAGR 2020-22E) ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงจากผลการดำเนินงาน CKP ที่ผันผวน

Fig 1: 4Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenues	1,542	1,537	0.3%	1,556	-0.9%	6,180	6,113	1.1%
CoGS	(488)	(468)	4.3%	(475)	2.7%	(1,862)	(1,795)	3.7%
Gross profit	1,054	1,070	-1.4%	1,081	-2.4%	4,318	4,318	0.0%
SG&A	(138)	(127)	8.5%	(118)	16.6%	(511)	(502)	1.7%
EBITDA	1,212	1,452	-16.5%	1,470	-17.5%	5,098	5,270	-3.3%
Other inc./exps	5	12	-61.8%	4	22.6%	23	53	-55.5%
Share of income	2	215	-99.1%	208	-99.1%	101	280	-63.9%
Interest expenses	(65)	(76)	-14.5%	(66)	-0.6%	(275)	(305)	-9.9%
Income tax	(163)	(154)	5.8%	(174)	-6.2%	(685)	(697)	-1.7%
Core profit	690	934	-26.2%	929	-25.8%	2,951	3,128	-5.6%
Net profit	690	934	-26.2%	929	-25.8%	2,951	3,128	-5.6%
EPS (Bt)	0.17	0.23	-26.2%	0.23	-25.8%	0.74	0.78	-5.6%
Gross margin	68.4%	69.6%		69.5%		69.9%	70.6%	
Net margin	44.7%	60.8%		59.7%		47.8%	51.2%	

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Sales	1,537	1,534	1,547	1,556	1,542
Cost of sales	(468)	(436)	(463)	(475)	(488)
Gross profit	1,070	1,098	1,084	1,081	1,054
SG&A	(127)	(131)	(124)	(118)	(138)
EBITDA	1,452	1,180	1,236	1,470	1,212
Finance costs	(76)	(74)	(69)	(66)	(65)
Core profit	934	638	694	929	690
Net profit	934	638	694	929	690
EPS	0.23	0.16	0.17	0.23	0.17
Gross margin	69.6%	71.6%	70.1%	69.5%	68.4%
EBITDA margin	94.5%	76.9%	79.9%	94.5%	78.6%
Net profit margin	60.8%	41.6%	44.9%	59.7%	44.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	99	77	92	110	126
Accounts receivable	565	565	558	571	583
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	3,552	3,089	3,367	3,255	3,355
Total cur. assets	4,216	3,731	4,017	3,936	4,064
Investments	4,685	5,917	5,955	6,405	6,993
Fixed assets	14,404	13,436	12,807	12,675	11,610
Other assets	24	74	64	64	64
Total assets	23,330	23,158	22,842	23,080	22,731
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	134	160	205	161	161
Current maturities	1,935	3,560	760	2,230	1,282
Other current liabilities	475	445	441	430	430
Total cur. liabilities	2,545	4,165	1,406	2,821	1,873
Long-term debt	8,256	5,696	7,497	5,467	4,935
Other LT liabilities	165	173	240	186	189
Total LT liabilities	8,421	5,869	7,737	5,652	5,124
Total liabilities	10,966	10,033	9,143	8,473	6,997
Registered capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Paid-up capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Share premium	2,638	2,638	2,638	2,638	2,638
Retained earnings	6,238	6,974	7,532	8,417	9,519
Others	(544)	(521)	(504)	(504)	(504)
Minority interests	43	44	44	67	91
Shares' equity	12,365	13,125	13,700	14,607	15,734

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	2,842	3,128	2,951	3,279	3,497
Depreciation	1,062	1,121	1,166	1,181	1,191
Chg in working capital	25	31	36	(58)	(11)
Others	(85)	(303)	(70)	6	3
CF from operations	3,844	3,977	4,084	4,409	4,680
Capital expenditure	(54)	(134)	(524)	(1,049)	(126)
Others	(1,115)	(512)	(117)	(339)	(688)
CF from investing	(1,168)	(646)	(641)	(1,388)	(814)
Free cash flow	2,676	3,331	3,443	3,021	3,867
Net borrowings	(479)	(935)	(999)	(632)	(1,480)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,394)	(2,394)	(2,394)	(2,394)	(2,394)
Others	(20)	(25)	(34)	23	24
CF from financing	(2,893)	(3,353)	(3,427)	(3,003)	(3,850)
Net change in cash	(217)	(23)	15	18	17

Key assumptions

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales vol. (mn m ³ /year)	313	324	327	329	336
Capacity (m ³ /day)	1,076k	1,076k	1,076k	1,076k	1,076k

Source: Company, KTBST

Forward PER band



Income statement






FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	5,926	6,113	6,180	6,172	6,295
Cost of sales	(1,722)	(1,795)	(1,862)	(1,852)	(1,857)
Gross profit	4,203	4,318	4,318	4,320	4,438
SG&A	(529)	(502)	(511)	(516)	(522)
EBITDA	4,911	5,270	5,098	5,464	5,723
Depre. & amortization	(1,062)	(1,121)	(1,166)	(1,181)	(1,191)
Equity income	152	280	101	450	588
Other income	23	53	23	28	28
EBIT	3,849	4,149	3,932	4,283	4,532
Finance costs	(372)	(305)	(275)	(268)	(278)
Income taxes	(616)	(697)	(685)	(713)	(733)
Net profit before MI	2,861	3,147	2,972	3,301	3,521
Minority interest	(19)	(19)	(20)	(23)	(24)
Core profit	2,842	3,128	2,951	3,279	3,497
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	2,842	3,128	2,951	3,279	3,497

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth YoY					
Revenue	5.9%	3.2%	1.1%	-0.1%	2.0%
EBITDA	4.5%	7.3%	-3.3%	7.2%	4.8%
Net profit	6.7%	10.1%	-5.6%	11.1%	6.6%
Core profit	6.7%	10.1%	-5.6%	11.1%	6.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	70.9%	70.6%	69.9%	70.0%	70.5%
EBITDA margin	82.9%	86.2%	82.5%	88.5%	90.9%
Core profit margin	48.0%	51.2%	47.8%	53.1%	55.5%
Net profit margin	48.0%	51.2%	47.8%	53.1%	55.5%
ROA	12.2%	13.5%	12.9%	14.2%	15.4%
ROE	23.1%	23.9%	21.6%	22.6%	22.4%
Stability					
D/E (x)	0.82	0.71	0.61	0.53	0.40
Net D/E (x)	0.82	0.70	0.60	0.52	0.39
Interest coverage ratio	10.4	13.6	14.3	16.0	16.3
Current ratio (x)	1.66	0.90	2.86	1.40	2.17
Quick ratio (x)	1.66	0.90	2.86	1.40	2.17
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.71	0.78	0.74	0.82	0.88
Core EPS	0.71	0.78	0.74	0.82	0.88
Book value	3.09	3.28	3.42	3.64	3.92
Dividend	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
Valuation (x)					
PER	16.57	15.05	15.95	14.36	13.47
Core PER	16.57	15.05	15.95	14.36	13.47
P/BV	3.82	3.60	3.45	3.24	3.01
EV/EBITDA	11.64	10.68	10.85	10.01	9.29
Dividend yield	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%

Corporate governance report of Thai listed companies 2020

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 เคทีบีเอสที 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีกับการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม 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 เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.