

14 July 2021

TTW

Sector: Energy & Utilities

แนวโน้มกำไร 2Q21E ขยายตัวดีจาก CKP แต่ธุรกิจหลักยังหดตัว

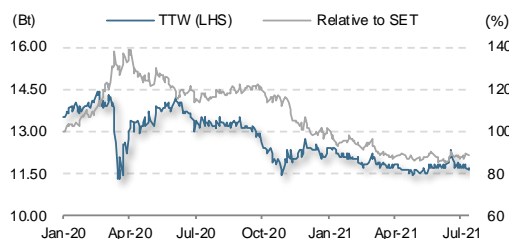
| | |
|------------------|----------------------|
| Bloomberg ticker | TTW TB |
| Recommendation | HOLD (maintained) |
| Current price | Bt11.70 |
| Target price | Bt13.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +11% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|-------------------------|
| Bloomberg target price | Bt12.85 |
| Bloomberg consensus | Buy 3 / Hold 3 / Sell 0 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt13.60 / Bt11.40 |
| Market cap. (Bt mn) | 46,683 |
| Shares outstanding (mn) | 3,990 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 64 |
| 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 | 5,960 | 6,052 |
| EBITDA | 5,270 | 5,098 | 5,161 | 5,426 |
| Net profit | 3,128 | 2,951 | 3,041 | 3,267 |
| EPS (Bt) | 0.78 | 0.74 | 0.76 | 0.82 |
| Growth | 10.1% | -5.6% | 3.0% | 7.5% |
| Core EPS (Bt) | 0.78 | 0.74 | 0.76 | 0.82 |
| Growth | 10.1% | -5.6% | 3.0% | 7.5% |
| DPS (Bt) | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.60 |
| Div. yield | 5.1% | 5.1% | 5.1% | 5.1% |
| PER (x) | 14.9 | 15.8 | 15.4 | 14.3 |
| Core PER (x) | 14.9 | 15.8 | 15.4 | 14.3 |
| EV/EBITDA (x) | 10.6 | 10.8 | 10.4 | 9.7 |
| PBV (x) | 3.6 | 3.4 | 3.3 | 3.1 |

| | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 3,128 | 2,951 | 3,281 | 3,412 |
| EPS (Bt) | 0.78 | 0.74 | 0.82 | 0.87 |



Source: Aspen

| | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | -0.8% | 0.9% | -4.1% | -12.7% |
| Relative to SET | 3.2% | -1.1% | -5.6% | -29.7% |

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

Analyst: Veeraya Rattanawatip (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท ถึง SOTP เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q21E ที่ 842 ล้านบาท ขยายตัว +21% YoY, +20% QoQ หลัก ๆ หนุนโดยบริษัทร่วม CKP หลังจากโรงไฟฟ้าหลักแจ้งผลิตกระแสไฟฟ้าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะโครงการไฮเยอร์รี่ จากการเริ่มเข้าสู่ฤดูฝนและสภาพอากาศที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตาม ธุรกิจจำหน่ายน้ำประปายังหดตัว กดดันโดยปริมาณจำหน่ายน้ำประปาที่ลดลง ทั้งในพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต ซึ่ง กปภ. มีนโยบายบริหารต้นทุน ทำให้ได้รับชื้อน้ำจากบริษัทลดลง รวมถึงพื้นที่นครปฐม-สมุทรสาคร ที่ภาคอุตสาหกรรมและภาคพาณิชย์ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการระบาด COVID-19

ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3 พันล้านบาท (+3% YoY) สำหรับแนวโน้ม 3Q21E เบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิจะกลับมาปรับตัวลง YoY จากธุรกิจจำหน่ายน้ำประปาที่หดตัวต่อเนื่อง แต่ถูก offset บางส่วนโดยผลการดำเนินงาน CKP ซึ่งเข้าสู่ช่วงพีคของปี

ราคาหุ้นทรงตัว และ in line กับ SET ในช่วง 1-3 เดือน เราคงคำแนะนำเพียง “ถือ” แม้ว่ากำไรสุทธิในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะอยู่ในทิศทางฟื้นตัว แต่โดยหลักได้อานิสงส์จาก CKP ขณะที่เราประเมินกำไรสุทธิจากธุรกิจจำหน่ายน้ำประปายังหดตัว -3% (CAGR 2020-22E) อีกทั้ง ประเมินการของเราจะมี downside risks เพิ่มเติมจากนโยบายการจัดการต้นทุนของ กปภ. ที่อาจไม่ใช่ปัจจัยกระทบชั่วคราวและผลกระทบ COVID-19 ที่มีโอกาสยืดเยื้อนานกว่าคาด

Event: 2Q21E earnings preview

□ **กำไรสุทธิ 2Q21E ขยายตัวดีจาก CKP** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q21E ของ TTW จะอยู่ที่ 842 ล้านบาท เติบโต +21% YoY, +20% QoQ โดยได้ปัจจัยหนุนหลักจากบริษัทร่วม CKP ซึ่งเราประเมินส่วนแบ่งกำไรที่ 175 ล้านบาท เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุนใน 2Q20 ที่ -24 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรใน 1Q21 ที่เพียง 29 ล้านบาท หนุนโดยโรงไฟฟ้าหลักที่แจ้งผลิตกระแสไฟฟ้าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะโครงการไฮเยอร์รี่ เป็นไปตามสภาพอากาศในปีที่มีทิศทางดีขึ้นและอยู่ในเกณฑ์ปกติ อย่างไรก็ตาม รายได้ธุรกิจหลักน้ำประปายังหดตัว -5% YoY, ทรงตัว +0.3% QoQ เป็นไปตามปริมาณจำหน่ายน้ำประปารวมที่ลดลง -6% YoY, -1% QoQ อยู่ที่ 76.7 ล้าน ลบ.ม. ซึ่งการชะลอตัวส่วนใหญ่มาจากพื้นที่ปทุมธานี-รังสิต ตามนโยบายบริหารต้นทุนของ กปภ. ทำให้ได้รับชื้อน้ำประปาจากบริษัทลดลง และพื้นที่นครปฐม-สมุทรสาคร ตามยอดการใช้ภาคอุตสาหกรรมและภาคพาณิชย์ลดลงจากผลกระทบ COVID-19

Implication

□ **คงประมาณการปี 2021E** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย +3% YoY โดยเรายังคงสมมติฐานปริมาณจำหน่ายน้ำประปาหดตัว -4% YoY สำหรับแนวโน้ม 3Q21E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิจะปรับตัวลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ กำไรสุทธิที่ลดลง YoY กดดันโดยปริมาณจำหน่ายน้ำประปาที่มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่อง โดยเราคาดจะอยู่ในระดับใกล้เคียง 2Q21E ที่ราว 77 ล้าน ลบ.ม. ซึ่งอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับ 3Q20 ที่ 82.5 ล้าน ลบ.ม. ซึ่งในไตรมาสดังกล่าวเป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มกลับมาหลังการระบาด COVID-19 รอบแรกและยังไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายบริหารต้นทุนของ กปภ. ด้านกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ ได้อานิสงส์หลักจากบริษัทร่วม CKP จากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำหุ้น TTW “ถือ” ด้วยราคาเป้าหมาย 13.00 บาท ถึง SOTP แม้ทิศทางกำไรสุทธิโดยรวมจะเห็นการฟื้นตัวในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า แต่เราคาดการณ์กำไรสุทธิหลักจะหดตัว -3% (CAGR 2020-22E) นอกจากนี้ เรายังมองว่าหุ้น TTW ยังมี key risks จากนโยบายการบริหารต้นทุนของ กปภ. ที่อาจไม่ใช่ปัจจัยกระทบชั่วคราว, สถานการณ์การระบาด COVID-19 ที่อาจยืดเยื้อนานกว่าคาด, และสัญญา PTW ที่กำลังจะหมดในปี 2023

Fig 1: 2Q21E earnings preview

| FY: Dec (Bt mn) | 2Q21E | 2Q20 | YoY | 1Q21 | QoQ | 1H21E | 1H20 | YoY |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| Revenues | 1,473 | 1,547 | -4.8% | 1,468 | 0.3% | 2,941 | 3,081 | -4.5% |
| CoGS | (451) | (463) | -2.6% | (449) | 0.3% | (900) | (899) | 0.1% |
| Gross profit | 1,022 | 1,084 | -5.7% | 1,019 | 0.3% | 2,041 | 2,183 | -6.5% |
| SG&A | (120) | (124) | -3.7% | (117) | 2.3% | (237) | (255) | -7.2% |
| EBITDA | 1,356 | 1,236 | 9.7% | 1,208 | 12.2% | 2,564 | 2,416 | 6.1% |
| Other inc./exps | 4 | 5 | -21.3% | 5 | -20.6% | 9 | 15 | -40.7% |
| Share of income | 175 | (24) | n.m. | 29 | 510.8% | 203 | (109) | n.m. |
| Interest expenses | (65) | (69) | -6.0% | (64) | 1.8% | (129) | (144) | -10.2% |
| Income tax | (168) | (173) | -2.6% | (165) | 1.9% | (334) | (348) | -4.2% |
| Core profit | 842 | 694 | 21.3% | 702 | 20.0% | 1,544 | 1,332 | 15.9% |
| Net profit | 842 | 694 | 21.3% | 702 | 20.0% | 1,544 | 1,332 | 15.9% |
| EPS (Bt) | 0.21 | 0.17 | 21.3% | 0.18 | 20.0% | 0.39 | 0.33 | 15.9% |
| Gross margin | 69.4% | 70.1% | | 69.4% | | 69.4% | 70.8% | |
| Net margin | 57.2% | 44.9% | | 47.8% | | 52.5% | 43.2% | |

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) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales | 1,534 | 1,547 | 1,556 | 1,542 | 1,468 |
| Cost of sales | (436) | (463) | (475) | (488) | (449) |
| Gross profit | 1,098 | 1,084 | 1,081 | 1,054 | 1,019 |
| SG&A | (131) | (124) | (118) | (138) | (117) |
| EBITDA | 1,180 | 1,236 | 1,470 | 1,212 | 1,208 |
| Finance costs | (74) | (69) | (66) | (65) | (64) |
| Core profit | 638 | 694 | 929 | 690 | 702 |
| Net profit | 638 | 694 | 929 | 690 | 702 |
| EPS | 0.16 | 0.17 | 0.23 | 0.17 | 0.18 |
| Gross margin | 71.6% | 70.1% | 69.5% | 68.4% | 69.4% |
| EBITDA margin | 76.9% | 79.9% | 94.5% | 78.6% | 82.3% |
| Net profit margin | 41.6% | 44.9% | 59.7% | 44.7% | 47.8% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & deposits | 99 | 77 | 92 | 389 | 149 |
| Accounts receivable | 565 | 565 | 558 | 552 | 560 |
| 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 | 4,196 | 4,065 |
| Investments | 4,685 | 5,917 | 5,955 | 6,405 | 6,993 |
| Fixed assets | 14,404 | 13,436 | 12,807 | 11,983 | 10,913 |
| Other assets | 24 | 74 | 64 | 64 | 64 |
| Total assets | 23,330 | 23,158 | 22,842 | 22,648 | 22,035 |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 134 | 160 | 205 | 168 | 166 |
| Current maturities | 1,935 | 3,560 | 760 | 2,210 | 1,259 |
| Other current liabilities | 475 | 445 | 441 | 430 | 430 |
| Total cur. liabilities | 2,545 | 4,165 | 1,406 | 2,808 | 1,855 |
| Long-term debt | 8,256 | 5,696 | 7,497 | 5,287 | 4,728 |
| Other LT liabilities | 165 | 173 | 240 | 186 | 189 |
| Total LT liabilities | 8,421 | 5,869 | 7,737 | 5,472 | 4,917 |
| Total liabilities | 10,966 | 10,033 | 9,143 | 8,281 | 6,772 |
| 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 | 8,178 | 9,052 |
| Others | (544) | (521) | (504) | (504) | (504) |
| Minority interests | 43 | 44 | 44 | 65 | 88 |
| Shares' equity | 12,365 | 13,125 | 13,700 | 14,367 | 15,263 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net profit | 2,842 | 3,128 | 2,951 | 3,041 | 3,267 |
| Depreciation | 1,062 | 1,121 | 1,166 | 1,181 | 1,191 |
| Chg in working capital | 25 | 31 | 36 | (30) | (11) |
| Others | (85) | (303) | (70) | 6 | 3 |
| CF from operations | 3,844 | 3,977 | 4,084 | 4,197 | 4,451 |
| Capital expenditure | (54) | (134) | (524) | (358) | (121) |
| Others | (1,115) | (512) | (117) | (339) | (688) |
| CF from investing | (1,168) | (646) | (641) | (696) | (809) |
| Free cash flow | 2,676 | 3,331 | 3,443 | 3,501 | 3,642 |
| Net borrowings | (479) | (935) | (999) | (832) | (1,510) |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | (2,394) | (2,394) | (2,394) | (2,394) | (2,394) |
| Others | (20) | (25) | (34) | 21 | 23 |
| CF from financing | (2,893) | (3,353) | (3,427) | (3,205) | (3,881) |
| Net change in cash | (217) | (23) | 15 | 297 | (239) |

Forward PER band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 5,926 | 6,113 | 6,180 | 5,960 | 6,052 |
| Cost of sales | (1,722) | (1,795) | (1,862) | (1,937) | (1,906) |
| Gross profit | 4,203 | 4,318 | 4,318 | 4,023 | 4,146 |
| SG&A | (529) | (502) | (511) | (519) | (523) |
| EBITDA | 4,911 | 5,270 | 5,098 | 5,161 | 5,426 |
| Depre. & amortization | (1,062) | (1,121) | (1,166) | (1,181) | (1,191) |
| Equity income | 152 | 280 | 101 | 450 | 588 |
| Other income | 23 | 53 | 23 | 25 | 25 |
| EBIT | 3,849 | 4,149 | 3,932 | 3,980 | 4,235 |
| Finance costs | (372) | (305) | (275) | (265) | (270) |
| Income taxes | (616) | (697) | (685) | (653) | (676) |
| Net profit before MI | 2,861 | 3,147 | 2,972 | 3,062 | 3,290 |
| Minority interest | (19) | (19) | (20) | (21) | (23) |
| Core profit | 2,842 | 3,128 | 2,951 | 3,041 | 3,267 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 2,842 | 3,128 | 2,951 | 3,041 | 3,267 |

Key ratios






| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 5.9% | 3.2% | 1.1% | -3.6% | 1.5% |
| EBITDA | 4.5% | 7.3% | -3.3% | 1.2% | 5.1% |
| Net profit | 6.7% | 10.1% | -5.6% | 3.0% | 7.5% |
| Core profit | 6.7% | 10.1% | -5.6% | 3.0% | 7.5% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 70.9% | 70.6% | 69.9% | 67.5% | 68.5% |
| EBITDA margin | 82.9% | 86.2% | 82.5% | 86.6% | 89.7% |
| Core profit margin | 48.0% | 51.2% | 47.8% | 51.0% | 54.0% |
| Net profit margin | 48.0% | 51.2% | 47.8% | 51.0% | 54.0% |
| ROA | 12.2% | 13.5% | 12.9% | 13.4% | 14.8% |
| ROE | 23.1% | 23.9% | 21.6% | 21.3% | 21.5% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 0.82 | 0.71 | 0.61 | 0.52 | 0.39 |
| Net D/E (x) | 0.82 | 0.70 | 0.60 | 0.49 | 0.38 |
| Interest coverage ratio | 10.4 | 13.6 | 14.3 | 15.0 | 15.7 |
| Current ratio (x) | 1.66 | 0.90 | 2.86 | 1.49 | 2.19 |
| Quick ratio (x) | 1.66 | 0.90 | 2.86 | 1.49 | 2.19 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.71 | 0.78 | 0.74 | 0.76 | 0.82 |
| Core EPS | 0.71 | 0.78 | 0.74 | 0.76 | 0.82 |
| Book value | 3.09 | 3.28 | 3.42 | 3.58 | 3.80 |
| Dividend | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.60 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 16.43 | 14.92 | 15.82 | 15.35 | 14.29 |
| Core PER | 16.43 | 14.92 | 15.82 | 15.35 | 14.29 |
| P/BV | 3.79 | 3.57 | 3.42 | 3.26 | 3.08 |
| EV/EBITDA | 11.56 | 10.60 | 10.77 | 10.42 | 9.68 |
| Dividend yield | 5.1% | 5.1% | 5.1% | 5.1% | 5.1% |

Source: Company, KTBST

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.

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน 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.