

13 July 2020

Sector: Energy & utilities

# Sermsang Power

## คาดการณ์ 2Q20E โตได้จากกำลังการผลิตใหม่และปัจจัยฤดูกาล

Bloomberg ticker	SSP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.40
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+35%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt9.51
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

### Stock data

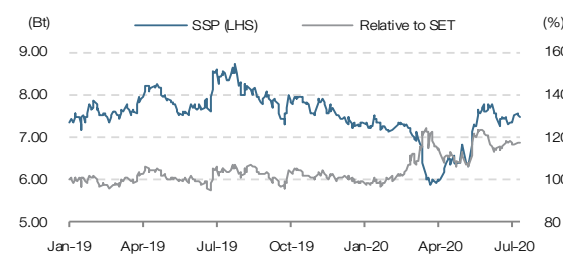
Stock price 1-year high/low	Bt9.05 / Bt5.70
Market cap. (Bt mn)	6,546
Shares outstanding (mn)	922
Avg. daily turnover (Bt mn)	7
Free float	34%
CG rating	Good
ESG rating	Good

### Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue	1,129	1,473	1,928	2,221
EBITDA	842	1,088	1,459	1,651
Net profit	482	546	793	825
EPS (Bt)	0.52	0.59	0.86	0.90
Growth	16.2%	13.2%	45.4%	4.1%
Core EPS (Bt)	0.54	0.66	0.86	0.90
Growth	-13.5%	22.9%	29.4%	4.1%
DPS (Bt)	0.21	0.22	0.34	0.36
Div. yield	2.9%	3.1%	4.8%	5.0%
PER (x)	13.6	12.0	8.3	7.9
Core PER (x)	13.1	10.7	8.3	7.9
EV/EBITDA (x)	15.1	13.1	10.7	9.2
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	1.1

### Bloomberg consensus

Net profit	482	546	713	793
EPS (Bt)	0.52	0.59	0.77	0.86



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.0%	15.6%	2.1%	-12.4%
Relative to SET	2.8%	5.7%	16.6%	9.9%

### Major shareholders

	Holding
1. Primary Energy Ltd.	16.37%
2. Primary Energy Ltd.	13.63%
3. Unity I. Capital Ltd.	7.82%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

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.

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ซึ่ง DCF (WACC 5.0%, TG 0.0%) ประเมินกำไรปกติ 2Q20E ที่ 201 ล้านบาท (+4% YoY, +25% QoQ) เติบโตจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นระหว่างปีราว 38MW (+35% YoY) และการเข้าสู่ช่วง high season ซึ่งทำให้โรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนามซึ่งเป็น major revenue contribution มี capacity factor ที่ดีขึ้น ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020E ที่ 793 ล้านบาท (+29% YoY) โดย 1H20E คิดเป็น 45% ของประมาณการดังกล่าว โดยช่วง 2H20E จะได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ Yamaga 27MW (COD Jun 2020) เข้ามาเต็มในช่วงครึ่งปีหลัง

ราคาหุ้น outperform SET ตลอดช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จากการเป็นหุ้น defensive ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจและ COVID-19 จำกัด ทั้งนี้เราคาดราคาหุ้นจะยัง outperform ตลาดได้ต่อ ด้วยระดับราคาปัจจุบันที่เทรด 2020E PER อยู่เพียง 8x เทียบกับค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมที่เทรด PER = 20x นอกจากนี้เราประเมินผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย +18% (CAGR 2019E-2022E) หนุนโดยโครงการในญี่ปุ่นกำลังการผลิตตามสัดส่วนรวม 60MW ททยอย COD 2020E-2022E และมี key catalysts ใหม่รออยู่คือพัฒนาการโครงการในเวียดนาม 40MW และโอกาสในอินโดนีเซีย 60MW

### Event: 2Q20E earnings preview

□ คาดกำไรปกติ 2Q20E เติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากกำลังการผลิตใหม่และปัจจัยฤดูกาล คาดกำไรปกติ 2Q20E ที่ 201 ล้านบาท (+4% YoY, +24% QoQ) โดย YoY ผลประกอบการได้รับปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้าที่ COD ระหว่างปีกำลังการผลิตรวม 38MW (Mongolia solar 11MW COD 3Q19, Yamaga Japan solar 27MW COD Jun 20) ในขณะที่ QoQ เติบโตได้ดีจากปัจจัยฤดูกาลซึ่งทำให้ capacity factor ของโรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนามดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

### Implication

□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2020E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020E ที่ 793 ล้านบาท (+29% YoY) โดยประมาณการ 1H20E คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปี 2020E แม้ 2H20E จะไม่มีโครงการใหม่และผ่านช่วง high season ใน 2Q20E ไปแล้ว แต่ผลประกอบการจะเติบโตได้จากโครงการ Yamaga 27MW (COD Jun 20, MW +22% YTD) ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ได้เต็มใน 2H20E

### Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ซึ่งวิธี DCF (average WACC 5.0%, no terminal growth) โดย Key catalyst ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าอยู่ที่การ COD โครงการ Solar farm ที่ญี่ปุ่น (Leo 1-2 และโรงไฟฟ้าพลังลมในเวียดนาม) ขนาดกำลังการผลิตตามสัดส่วนรวม 71MW ในปี 2020E-22E และการเจรจาโครงการลมในเวียดนามและอินโดนีเซียอีกราว 100MW หากสำเร็จจะเป็นอีก Potential upside

**Fig 1: 2Q20E earnings preview**

FY: Dec (Bt mn)	2Q20E	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	1H20E	1H19	YoY
Revenues	450	399	12.8%	395	13.9%	845	711	18.8%
CoGS	(145)	(101)	42.9%	(138)	4.7%	(283)	(206)	37.9%
Gross profit	305	297	2.6%	257	18.8%	562	506	11.0%
SG&A	(45)	(77)	-41.2%	(40)	13.0%	(85)	(118)	-27.9%
EBITDA	395	294	34.5%	405	-2.4%	800	525	52.5%
Other inc./exps	5	4	25.5%	62	-92.0%	67	5	1,186.4
Interest expenses	(57)	(49)	16.6%	(62)	-7.9%	(119)	(95)	25.1%
Income tax	(2)	(9)	-78.8%	(3)	-37.7%	(5)	(9)	-44.7%
Core profit	201	193	4.2%	161	24.8%	362	323	12.3%
Net profit	201	160	25.4%	217	-7.3%	418	285	47.0%
EPS (Bt)	0.22	0.17	25.4%	0.24	-7.3%	0.45	0.31	46.7%
Gross margin	67.8%	74.6%		65.0%		66.5%	71.1%	
Net margin	44.7%	40.2%		54.9%		49.5%	40.0%	

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.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Sales	313	399	397	365	395
Cost of sales	(104)	(101)	(133)	(138)	(138)
Gross profit	209	297	264	228	257
SG&A	(41)	(77)	(59)	(62)	(40)
EBITDA	231	294	301	263	405
Finance costs	(46)	(49)	(53)	(54)	(62)
Core profit	130	193	155	135	161
Net profit	124	160	144	117	217
EPS	0.14	0.17	0.16	0.13	0.24
Gross margin	66.7%	74.6%	66.6%	62.3%	65.0%
EBITDA margin	73.9%	73.6%	75.9%	71.8%	102.4%
Net profit margin	39.7%	40.2%	36.3%	32.0%	54.9%

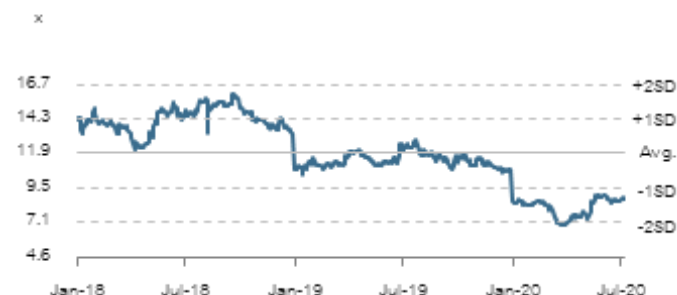
## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Cash & deposits	1,603	1,564	1,199	1,087	1,417
Accounts receivable	151	409	361	473	545
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	46	42	30	39	45
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,800</b>	<b>2,015</b>	<b>1,590</b>	<b>1,599</b>	<b>2,006</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	5,427	8,352	9,722	11,993	11,806
Other assets	1,042	1,526	1,733	1,627	1,722
<b>Total assets</b>	<b>8,270</b>	<b>11,893</b>	<b>13,045</b>	<b>15,218</b>	<b>15,534</b>
Short-term loans	0	0	362	0	0
Accounts payable	257	504	209	494	415
Current maturities	510	509	686	580	580
Other current liabilities	16	135	111	111	111
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>783</b>	<b>1,147</b>	<b>1,368</b>	<b>1,185</b>	<b>1,106</b>
Long-term debt	4,062	6,868	7,666	8,777	8,347
Other LT liabilities	4	19	14	14	14
<b>Total LT liabilities</b>	<b>4,066</b>	<b>6,888</b>	<b>7,680</b>	<b>8,791</b>	<b>8,361</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>4,848</b>	<b>8,035</b>	<b>9,048</b>	<b>9,976</b>	<b>9,467</b>
Registered capital	922	922	922	922	922
Paid-up capital	922	922	922	922	922
Share premium	1,544	1,544	1,544	1,544	1,544
Retained earnings	856	1,149	1,494	1,970	2,465
Others	-14	-82	-184	20	-3
Minority interests	114	325	220	786	1,139
<b>Shares' equity</b>	<b>3,422</b>	<b>3,858</b>	<b>3,997</b>	<b>5,242</b>	<b>6,068</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Net profit	340	482	546	793	825
Depreciation	120	214	317	337	392
Chg in working capital	229	(10)	(248)	173	(151)
Others	17	123	(11)	(9)	(6)
<b>CF from operations</b>	<b>706</b>	<b>808</b>	<b>604</b>	<b>1,294</b>	<b>1,060</b>
Capital expenditure	(1,980)	(3,435)	(1,783)	(2,501)	(300)
Others	(232)	(187)	(112)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(2,212)</b>	<b>(3,622)</b>	<b>(1,895)</b>	<b>(2,501)</b>	<b>(300)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(1,506)</b>	<b>(2,814)</b>	<b>(1,291)</b>	<b>(1,207)</b>	<b>760</b>
Net borrowings	959	2,805	1,337	643	(430)
Equity capital raised	1,742	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	41	16	(367)	362	0
<b>CF from financing</b>	<b>2,742</b>	<b>2,820</b>	<b>970</b>	<b>1,005</b>	<b>(430)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>1,236</b>	<b>6</b>	<b>(321)</b>	<b>(202)</b>	<b>330</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Sales	872	1,129	1,473	1,928	2,221
Cost of sales	(168)	(342)	(476)	(516)	(595)
<b>Gross profit</b>	<b>704</b>	<b>787</b>	<b>998</b>	<b>1,412</b>	<b>1,626</b>
SG&A	(220)	(167)	(239)	(289)	(367)
<b>EBITDA</b>	<b>609</b>	<b>842</b>	<b>1,088</b>	<b>1,459</b>	<b>1,651</b>
Depre. & amortization	120	214	317	337	392
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	5	8	12	0	0
<b>EBIT</b>	<b>490</b>	<b>629</b>	<b>770</b>	<b>1,122</b>	<b>1,259</b>
Finance costs	(147)	(148)	(202)	(227)	(279)
Income taxes	(8)	(2)	(12)	(66)	(113)
<b>Net profit before MI</b>	<b>335</b>	<b>479</b>	<b>557</b>	<b>829</b>	<b>868</b>
Minority interest	(5)	(3)	11	36	42
<b>Core profit</b>	<b>472</b>	<b>499</b>	<b>613</b>	<b>793</b>	<b>825</b>
Extraordinary items	(132)	(17)	(67)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>340</b>	<b>482</b>	<b>546</b>	<b>793</b>	<b>825</b>






## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	0.3%	29.5%	30.5%	30.8%	15.2%
EBITDA	-14.6%	38.3%	29.2%	34.1%	13.2%
Net profit	-24.3%	41.8%	13.2%	45.4%	4.1%
Core profit	-3.1%	5.6%	22.9%	29.4%	4.1%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	80.8%	69.7%	67.7%	73.2%	73.2%
EBITDA margin	69.9%	74.6%	73.8%	75.7%	74.4%
Core profit margin	54.2%	44.2%	41.6%	41.1%	37.2%
Net profit margin	39.0%	42.7%	37.0%	41.1%	37.2%
ROA	4.1%	4.1%	4.2%	5.2%	5.3%
ROE	9.9%	12.5%	13.7%	15.1%	13.6%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.42	2.08	2.26	1.90	1.56
Net D/E (x)	0.87	1.51	1.88	1.58	1.24
Interest coverage ratio	0.30	0.24	0.26	0.20	0.22
Current ratio (x)	2.30	1.76	1.16	1.35	1.81
Quick ratio (x)	2.24	1.72	1.14	1.32	1.77
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.45	0.52	0.59	0.86	0.90
Core EPS	0.63	0.54	0.66	0.86	0.90
Book value	3.71	4.18	4.34	5.69	6.58
Dividend	0.00	0.21	0.22	0.34	0.36
<b>Valuation (x)</b>					
PER	23.07	13.58	12.00	8.25	7.93
Core PER	23.07	13.13	10.68	8.25	7.93
P/BV	2.34	1.70	1.64	1.25	1.08
EV/EBITDA	16.07	14.67	12.93	10.16	8.51
Dividend yield	0.0%	2.9%	3.1%	4.8%	5.0%

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 2017

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 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.