

29 March 2021

# East Coast Furnitech

Sector: Consumer Products (MAI)

## กำไรปี 2021E โต +89% YoY หนุนโดยโรงไฟฟ้ามินนุ

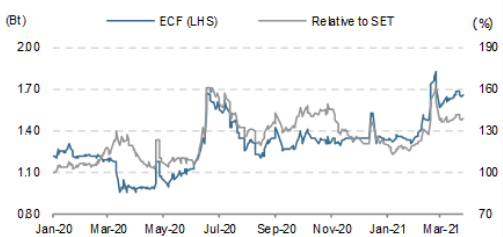
Bloomberg ticker	ECF TB
Recommendation	BUY (upgraded)
Current price	Bt1.71
Target price	Bt2.00 (previously Bt1.58)
Upside/Downside	+17%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	n.a.
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.93 / Bt0.96
Market cap. (Bt mn)	1,641
Shares outstanding (mn)	959
Avg. daily turnover (Bt mn)	18
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	1,254	1,384	1,454	1,516
EBITDA	231	221	261	394
Net profit	70	40	77	225
EPS (Bt)	0.073	0.042	0.080	0.234
Growth	107.0%	-42.1%	89.2%	193.4%
Core EPS (Bt)	0.07	0.04	0.08	0.23
Growth	114.0%	-42.6%	91.9%	193.4%
DPS (Bt)	0.02	0.01	0.03	0.09
Div. yield	1.0%	0.7%	1.9%	5.5%
PER (x)	23.5	40.5	21.4	7.3
Core PER (x)	23.6	41.1	21.4	7.3
EV/EBITDA (x)	14.4	15.2	12.1	7.6
PBV (x)	1.3	1.3	1.3	1.3

Bloomberg consensus				
Net profit	42	41	76	n.a.
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.08	n.a.



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	25.7%	29.5%	72.7%
Relative to SET	-5.2%	19.8%	3.0%	28.5%

Major shareholders		Holding
1. Miss Tippawan Suksawad		16.69%
2. Mr. Arak Suksawad		15.77%
3. Mr. Chalee Suksawad		14.59%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Nuntara Lajud

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 2.00 บาท จากเดิมที่ 1.58 บาท จึง SOTP จากการปรับลด discount ราคาเป้าหมายลดลงเป็น 15% จากเดิม 30% จากความคลายกังวลการถ่ถอนหุ้นกู้ เราคาดว่าผลประกอบการ 1H21E ยังคงถูกกดดันจากต้นทุนไม้ป่าติเคิลและค่าแรงงานที่เพิ่มขึ้น โดยราคาไม้ป่าติเคิลยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q20 อีกราว 10-20% รวมถึงค่าแรงยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะชดเชยกับการเติบโตของรายได้ของบริษัท 1H21E เติบโต YoY เป็นผลจากการขยายฐานลูกค้าใหม่ในต่างประเทศโดยเฉพาะ อินเดีย, จีน และสหรัฐฯ

นอกจากนี้โรงไฟฟ้ามินนุในเมียนมาร์ บริษัทมองว่าได้รับผลกระทบจำกัดจากเหตุการณ์ความไม่สงบในเมียนมาร์ เนื่องจากไฟฟ้าเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญในการประกอบกิจการต่างๆ ทำให้ GEP (บริษัทถือหุ้น 20%) สามารถรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้ามินนุได้ตามปกติและได้รับชำระเงินค่าไฟเต็มจำนวน ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ใกล้เคียงเดิมที่ 77 ล้านบาท (+89% YoY) แม้กำไร 1H21E จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม 2H21E จะเห็นการเร่งตัวของกำไรจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้ามินนุเฟสที่ 2 และแนวโน้มของต้นทุนค่าแรงและไม้ป่าติเคิลที่ปรับตัวลดลงจากการเริ่มกลับมาของแรงงานต่างชาติ

ราคาหุ้น ECF ปรับตัวขึ้นและ outperform SET +20% ในช่วง 3 เดือน จากความคาดหวังผลประกอบการที่เติบโตหลังจากรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้ามินนุและคลายกังวลหลังจากสามารถ roll over หุ้นกู้ที่หมดอายุในเดือน มี.ค.21 ไปได้ด้วยดี ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านการเงินลดลง เราจึงเห็นสมควรในการปรับลด discount ราคาเป้าหมายเป็น 15% จากเดิม 30% และปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิมแนะนำเพียง “ถือ” เพื่อสะท้อนอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2020-2023) ที่ 83%

### Event: Company update

- ผลประกอบการ 1H21E ยังคงถูกกดดันต่อเนื่องจากต้นทุนไม้ป่าติเคิลที่ปรับตัวสูงขึ้น เราคาดว่าผลประกอบการ 1H21E ยังคงถูกกดดันจากต้นทุนไม้ป่าติเคิลและค่าแรงงานที่เพิ่มขึ้น โดยราคาไม้ป่าติเคิลยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q20 อีกราว 10-20% รวมถึงค่าแรงยังคงอยู่ในระดับสูง เป็นจากมาตรการควบคุมการระบาด COVID-19 ทำให้แรงงานต่างชาติไม่สามารถเดินทางเข้ามาทำงานภายในประเทศได้ ซึ่งจะชดเชยกับการเติบโตของรายได้ของบริษัท 1H21E เติบโต YoY เป็นผลจากการขยายฐานลูกค้าใหม่ในต่างประเทศโดยเฉพาะ อินเดีย, จีน และสหรัฐฯ
- โรงไฟฟ้ามินนุไร้ปัญหา แม้เกิดเหตุการณ์ความไม่สงบในเมียนมาร์ บริษัทยืนยันได้รับผลกระทบจำกัด จากเหตุการณ์ไม่สงบในเมียนมาร์ เนื่องจากเป็นสัญญาขายไฟฟ้าให้กับรัฐบาลเมียนมาร์ และไฟฟ้ายังเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญในการดำรงชีวิตและประกอบกิจการต่างๆ ทำให้ GEP (บริษัทถือหุ้น 20% ผ่าน ECF power, ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 99.99%) สามารถรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้ามินนุได้ตามปกติ และได้รับชำระเงินค่าไฟเต็มจำนวน ปัจจุบัน GEP จำนวนยไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) เฟสที่ 1 ขนาด 50 MW และคาดว่าจะสามารถ COD เฟสที่ 2 เพิ่มเติมอีก 50 MW ได้ในช่วงเดือน ส.ค.21
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E โต +89% YoY หนุนโดยโรงไฟฟ้ามินนุ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 77 ล้านบาท (+89% YoY) โดยคาดการณ์ได้ปี 2021E โต +5% YoY อยู่ที่ 1,454 ล้านบาท จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้เราคาดว่า 2H21E จะเห็นการเร่งตัวของกำไรจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้ามินนุเฟสที่ 2 และแนวโน้มของต้นทุนค่าแรงและไม้ป่าติเคิลที่ปรับตัวลดลง หลังภาครัฐเริ่มผ่อนคลายนโยบายจำกัดในการเดินทางเข้าประเทศ

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.

### Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021E ขึ้นเป็น 2.00 บาท จากเดิม 1.58 บาท ด้วยวิธี SOTP จากความคล้ายกังวลหลังจากสามารถ roll over หุ้นกู้ที่หมดอายุในเดือน มี.ค.21 จำนวนเงิน 200 ล้านบาท ได้ทั้งจำนวน ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านการเงินลดลง และต้นทุนทางการเงินจะค่อยๆ ปรับตัวลดลง เป็นผลจาก 1) ค่าดบริษัทนำเงินที่ได้จากการขาย S.A.F.E มูลค่า 227 ล้านบาท ใน 4Q20 ที่ผ่านมา ซึ่งเพียงพอสำหรับชำระหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือน ก.ค.21 เป็นจำนวนเงิน 180 ล้านบาท ทำให้สามารถลดต้นทุนทางการเงินได้ราว 10 ล้านบาทต่อปี และ 2) รับรู้เงินปันผลรับจากโรงไฟฟ้ามินิบูที่ คาด dividend payout ราว 30% ซึ่งใกล้เคียงปี 2020 เราจึงเห็นสมควรในการปรับลด discount ราคาเป้าหมายเป็น 15% จากเดิม 30% เพื่อสะท้อนอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (2020-2023) ที่ 83%

□ 4Q20 result review (ประกาศงวันที่ 1 มี.ค. 2021): กำไรสุทธิ 4Q20 ต่ำกว่าคาด ECF รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 3 ล้านบาท (-90% YoY, -85% QoQ) และมีรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 412 ล้านบาท (+46% YoY, +3% QoQ) โดยสาเหตุหลักที่กำไรปรับตัวลดลงเป็นผลจาก 1) Gross profit margin ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 20.3% (3Q20 = 21.9%, 4Q19 = 39.2%) จากปัญหาต้นทุนไม้และค่าแรงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 2) effective tax rate ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 7 ล้านบาท จาก 3Q20 ที่ 2 ล้านบาท เป็นผลจากการรับรู้ภาษีจากกำไรการขายหุ้นบริษัทร่วมทุน S.A.F.E

Fig 1: 4Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenues	412	283	45.7%	400	3.1%	1,384	1,254	10.4%
CoGS	(329)	(172)	91.0%	(312)	5.2%	(1,077)	(852)	26.5%
Gross profit	84	111	-24.4%	88	-4.2%	307	403	-23.7%
SG&A	(52)	(61)	-14.8%	(50)	4.1%	(196)	(258)	-24.2%
EBITDA	57	72	-20.8%	70	-18.1%	221	231	-4.4%
Other inc./exps	11	3	220.7%	10	17.1%	31	36	-16.0%
Interest expenses	(34)	(31)	8.4%	(37)	-7.7%	(133)	(115)	15.1%
Income tax	(7)	2	n.m.	(2)	199.9%	(14)	(7)	84.2%
Core profit	6	34	-82.2%	20	-70.2%	40	70	-42.6%
Net profit	3	34	-90.3%	22	-85.0%	40	70	-42.1%
EPS (Bt)	0.003	0.04	-90.3%	0.02	-85.0%	0.04	0.07	-42.1%
Gross margin	20.3%	39.2%		21.9%		22.2%	32.1%	
Net margin	0.8%	12.0%		5.5%		2.9%	5.6%	

**Quarterly income statement**

(Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Sales	283	290	282	400	412
Cost of sales	(172)	(217)	(220)	(312)	(329)
Gross profit	111	73	63	88	84
SG&A	(61)	(50)	(44)	(50)	(52)
EBITDA	72	49	45	70	57
Finance costs	(31)	(30)	(32)	(37)	(34)
Core profit	34	14	0	20	6
Net profit	34	17	(2)	22	3
EPS	0.04	0.02	(0.00)	0.02	0.00
Gross margin	39.2%	25.2%	22.2%	21.9%	20.3%
EBITDA margin	25.6%	17.0%	15.8%	17.5%	13.9%
Net profit margin	12.0%	5.9%	-0.6%	5.5%	0.8%

**Balance sheet**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	197	94	187	68	82
Accounts receivable	328	283	331	323	337
Inventories	1,172	1,379	1,370	1,375	1,365
Other current assets	176	81	147	94	99
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,873</b>	<b>1,837</b>	<b>2,036</b>	<b>1,860</b>	<b>1,883</b>
Investments	562	584	672	581	606
Fixed assets	462	483	528	518	508
Other assets	500	444	309	363	379
<b>Total assets</b>	<b>3,396</b>	<b>3,348</b>	<b>3,545</b>	<b>3,324</b>	<b>3,376</b>
Short-term loans	491	522	602	567	576
Accounts payable	305	261	303	323	321
Current maturities	304	833	686	258	222
Other current liabilities	81	60	83	73	76
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,181</b>	<b>1,676</b>	<b>1,673</b>	<b>1,220</b>	<b>1,195</b>
Long-term debt	723	418	618	749	632
Other LT liabilities	44	13	14	49	52
<b>Total LT liabilities</b>	<b>767</b>	<b>431</b>	<b>632</b>	<b>799</b>	<b>683</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,948</b>	<b>2,107</b>	<b>2,305</b>	<b>2,019</b>	<b>1,878</b>
Registered capital	354	312	299	299	299
Paid-up capital	240	240	240	240	240
Share premium	768	768	768	768	768
Retained earnings	395	435	460	436	436
Others	23	(222)	(236)	(236)	(236)
Minority interests	21	20	7	7	7
<b>Shares' equity</b>	<b>1,447</b>	<b>1,242</b>	<b>1,240</b>	<b>1,216</b>	<b>1,216</b>

**Cash flow statement**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	34	70	40	77	225
Depreciation	77	40	44	50	50
Chg in working capital	(224)	(206)	3	24	(7)
Others	(111)	97	93	24	(14)
<b>CF from operations</b>	<b>(225)</b>	<b>1</b>	<b>180</b>	<b>174</b>	<b>254</b>
Capital expenditure	(185)	(61)	(89)	(40)	(40)
Others	(89)	(22)	(88)	91	(25)
<b>CF from investing</b>	<b>(274)</b>	<b>(83)</b>	<b>(177)</b>	<b>51</b>	<b>(65)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(499)</b>	<b>(83)</b>	<b>3</b>	<b>225</b>	<b>189</b>
Net borrowings	202	255	133	(332)	(144)
Equity capital raised	414	0	0	0	0
Dividends paid	(29)	(16)	(12)	(12)	(31)
Others	2	(260)	(30)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>589</b>	<b>(20)</b>	<b>90</b>	<b>(344)</b>	<b>(175)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>90</b>	<b>(103)</b>	<b>93</b>	<b>(119)</b>	<b>14</b>

**Forward PER band**



**Income statement**

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	1,393	1,254	1,384	1,454	1,516
Cost of sales	(1,015)	(852)	(1,077)	(1,076)	(1,068)
<b>Gross profit</b>	<b>378</b>	<b>403</b>	<b>307</b>	<b>378</b>	<b>447</b>
SG&A	(284)	(258)	(196)	(276)	(325)
<b>EBITDA</b>	<b>220</b>	<b>231</b>	<b>221</b>	<b>261</b>	<b>394</b>
Depre. & amortization	77	40	44	50	50
Equity income	(1)	11	35	67	178
Other income	49	36	31	42	44
<b>EBIT</b>	<b>142</b>	<b>191</b>	<b>177</b>	<b>211</b>	<b>344</b>
Finance costs	(101)	(115)	(133)	(144)	(120)
Income taxes	(13)	(7)	(14)	(0)	(9)
<b>Net profit before MI</b>	<b>28</b>	<b>69</b>	<b>30</b>	<b>67</b>	<b>215</b>
Minority interest	5	1	10	10	10
<b>Core profit</b>	<b>32</b>	<b>70</b>	<b>40</b>	<b>77</b>	<b>225</b>
Extraordinary items	1	0	1	0	0
<b>Net profit</b>	<b>34</b>	<b>70</b>	<b>40</b>	<b>77</b>	<b>225</b>

**Key ratios**






FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-3.6%	-10.0%	10.4%	5.0%	4.3%
EBITDA	-8.7%	5.4%	-4.4%	18.0%	51.0%
Net profit	-52.2%	107.0%	-42.1%	89.2%	193.4%
Core profit	-54.4%	114.0%	-42.6%	91.9%	193.4%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	27.1%	32.1%	22.2%	26.0%	29.5%
EBITDA margin	15.8%	18.5%	16.0%	18.0%	26.0%
Core profit margin	2.3%	5.5%	2.9%	5.3%	14.8%
Net profit margin	2.4%	5.6%	2.9%	5.3%	14.8%
ROA	1.0%	2.1%	1.1%	2.3%	6.7%
ROE	2.3%	5.6%	3.3%	6.3%	18.5%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.35	1.70	1.86	1.66	1.54
Net D/E (x)	0.91	1.35	1.39	1.24	1.11
Interest coverage ratio	1.40	1.66	1.33	1.47	2.88
Current ratio (x)	1.59	1.10	1.22	1.52	1.58
Quick ratio (x)	0.44	0.23	0.31	0.32	0.35
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.04	0.07	0.04	0.08	0.23
Core EPS	0.03	0.07	0.04	0.08	0.23
Book value	1.51	1.29	1.29	1.27	1.27
Dividend	0.03	0.02	0.01	0.03	0.09
<b>Valuation (x)</b>					
PER	48.60	23.48	40.52	21.41	7.30
Core PER	50.49	23.59	41.09	21.41	7.30
P/BV	1.13	1.32	1.32	1.35	1.35
EV/EBITDA	13.59	14.43	15.22	12.08	7.60
Dividend yield	1.8%	1.0%	0.7%	1.9%	5.5%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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 หรือลดลง ในขณะนั้น

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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.