

6 May 2021

Thai Optical Group

Sector: Personal Products

1Q21 ดีกว่าคาดมาก, แนวโน้ม 2Q21E พุ่งตัวต่อเนื่อง YoY

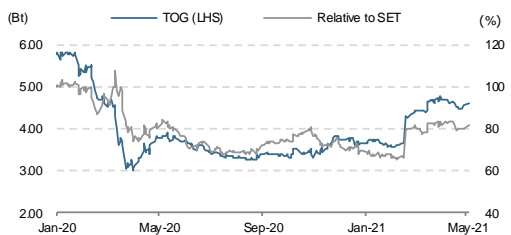
Bloomberg ticker	TOG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.60
Target price	Bt9.00 (previously Bt6.00)
Upside/Downside	+96%
EPS revision	2021E: +50% / 2022E: +47%

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

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.86 / Bt3.20
Market cap. (Bt mn)	2,182
Shares outstanding (mn)	474
Avg. daily turnover (Bt mn)	0.46
Free float	47%
CG rating	Very Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	2,001	1,838	2,264	2,447
EBITDA	323	250	450	492
Net profit	132	69	208	230
EPS (Bt)	0.28	0.15	0.44	0.49
Growth	-9.5%	-47.9%	202.6%	10.6%
Core EPS (Bt)	0.27	0.14	0.44	0.49
Growth	-0.2%	-47.0%	205.0%	10.6%
DPS (Bt)	0.25	0.12	0.35	0.39
Div. yield	5.4%	2.6%	7.6%	8.4%
PER (x)	16.5	31.7	10.5	9.5
Core PER (x)	16.9	32.0	10.5	9.5
EV/EBITDA (x)	7.9	9.8	5.5	5.1
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	132	69	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.28	0.15	n.a.	n.a.



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.1%	29.9%	32.9%	21.7%
Relative to SET	0.8%	25.4%	6.1%	2.7%

Major shareholders	
1. Specsavers Asia Pacific Holdings Limited	25.04%
2. Mr. Torn Prachartam	5.51%
3. Mr. Pakee Prachartam	5.47%

Analyst: Veeraya Rattanaworap (Reg. no. 086645)

เราคงค่าแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท (เดิม 6.00 บาท) ถึง 2021E PER 20.6x (5-yr average PER) TOG รายงานกำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 96 ล้านบาท หากไม่รวม net FX gain กำไรปกติอยู่ที่ 80 ล้านบาท +314% YoY, +7% QoQ สูงกว่าเราคาด 170% โดยผลการดำเนินงานที่ ดีกว่าคาดมากเป็นไปตามรายได้ที่ปรับตัวสูงต่อเนื่อง +28% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตในทุกภูมิภาค จากสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายขึ้น ขณะที่ gross profit margin ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ใน ระดับสูงเช่นกันอยู่ที่ 25.2% ตามสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินค้าเลนส์พลาสติกมูลค่าเพิ่ม และการจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น

ทั้งนี้ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021E ขึ้น +50% เป็น 208 ล้านบาท (+205% YoY) เพื่อ สะท้อนผลการดำเนินงาน 1Q21 ที่ดีกว่าคาดมาก ขณะที่ 2Q21E แม้ผลการดำเนินงานอาจเห็นการ ชะลอตัว QoQ ตามปัจจัยทางฤดูกาล แต่เราคาดจะพุ่งตัวต่อเนื่อง YoY

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +25% ในช่วง 3 เดือน จากผลการดำเนินงาน 4Q20 ที่ ออกมาดีกว่าคาดมาก โดยเรายังมองว่าหุ้น TOG มีโอกาสที่จะ outperform ต่อในปีนี้ จาก 1) แนวโน้มกำไรปี 2021E ที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นและสูงกว่าช่วงก่อนการระบาด COVID-19 โดย คาดแนวโน้มในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะยังเติบโตสูง +84% (CAGR 2020-22E) และ 2) ปัจจุบันเทรดที่ 2021E PER เพียง 10.5x (-2SD below 5-yr average PER) สำหรับ key risk ได้แก่ liquidity ของ การซื้อขายหุ้นที่ค่อนข้างต่ำ

Event: 1Q21 results review

กำไร 1Q21 ดีกว่าคาดมาก TOG รายงานกำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 96 ล้านบาท หากไม่รวมกำไร FX กำไรปกติอยู่ที่ 80 ล้านบาท +314% YoY, +7% QoQ สูงกว่าเราคาด 170% โดยผลการดำเนินงานที่ ดีกว่าคาดหนุนโดย 1) รายได้ +28% YoY โดยเป็นการเติบโตในทุกภูมิภาค โดยเฉพาะตลาดอเมริกา ที่เพิ่มขึ้นสูงถึง +85% YoY หนุนโดย pent-up demand จากสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายขึ้น และเริ่มมีการคลายล็อกดาวน์ รวมถึงอานิสงส์บางส่วนจากลูกค้ากลุ่มประกันสุขภาพสายตา และ 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 25.2% จาก 1Q20 ที่ 16.3% และ 4Q20 ที่ 23.4% เป็นไปตามสัดส่วนรายได้ เลนส์พลาสติกมูลค่าเพิ่ม (Value-added) ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงถึง 20-30% ที่สูงขึ้น รวมถึงการจัดการ ต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

Implication

ปรับกำไรปกติปี 2021E ขึ้น +50%, แนวโน้ม 2Q21E พุ่งตัวต่อเนื่อง YoY เราปรับ ประเมินการกำไรปกติปี 2021E ขึ้น +50% เป็น 208 ล้านบาท (+205% YoY) จาก 1) ปรับการ เติบโตของรายได้เป็น +23% YoY จากเดิม +16% YoY และ 2) ปรับ GPM ขึ้นเป็น 22.5% จากเดิม 19.5% สำหรับ 2Q21E แม้ผลการดำเนินงานมีทิศทางชะลอตัว QoQ ตามฤดูกาล โดยเฉพาะลูกค้า กลุ่มประกันสุขภาพสายตา ซึ่งโดยปกติจะมีการเร่งใช้กรรมธรรมในช่วงไตรมาส 1 และ 4 แต่เรา ประเมินจะพุ่งตัวต่อเนื่องจาก 2Q20 ซึ่งมีขาดทุนปกติที่ -42 ล้านบาท จากสถานการณ์ COVID-19 โดยเฉพาะในยุโรปและอเมริกาที่เริ่มคลี่คลายขึ้นหลังมีการเร่งกระจายฉีดวัคซีน อีกทั้ง ตลาดยุโรป คาดได้อานิสงส์จากการเริ่มจัดตั้ง warehouse แห่งแรกของบริษัทในภูมิภาค ซึ่งเริ่มดำเนินการตั้งแต่ มี.ค. 2021 ที่ผ่านมา

Valuation/Catalyst/Risk

คงค่าแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.00 บาท ถึง 2021E PER 20.6x (5-yr average PER) เรายังคงมุมมองบวกต่อ TOG จากแนวโน้มกำไรปกติที่คาดว่าจะเติบโตสูงถึง +84% ในช่วง 2 ปี ข้างหน้า (CAGR 2020-22E) ขณะที่ปัจจุบันยังเทรดที่ 2021E PER เพียง 10.5x (-2SD below 5-yr average PER) สำหรับ key risk ได้แก่ liquidity ของการซื้อขายหุ้นที่ค่อนข้างต่ำ

Fig 1: 1Q21 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q21	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	2021E	2020	YoY
Revenues	582	455	27.9%	623	-6.6%	2,264	1,838	23.2%
CoGS	(435)	(381)	14.1%	(477)	-8.9%	(1,755)	(1,565)	12.2%
Gross profit	147	74	98.6%	146	0.8%	510	273	86.7%
SG&A	(66)	(63)	5.2%	(63)	5.5%	(272)	(226)	20.3%
EBITDA	132	59	123.8%	137	-3.8%	450	250	79.9%
Other inc./exps	7	1	503.4%	7	-0.9%	21	15	38.2%
Interest expenses	(2)	(2)	-4.5%	(2)	2.2%	(12)	(10)	17.1%
Income tax	(5)	9	n.m.	(12)	-60.5%	(39)	16	n.m.
Core profit	80	19	313.6%	75	6.7%	208	68	205.0%
Net profit	96	38	152.1%	63	52.3%	208	69	202.6%
EPS (Bt)	0.20	0.08	152.1%	0.13	52.3%	0.44	0.15	202.6%
Gross margin	25.2%	16.3%		23.4%		22.5%	14.9%	
Net margin	16.5%	8.4%		10.1%		9.2%	3.7%	

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	455	224	536	623	582
Cost of sales	(381)	(228)	(478)	(477)	(435)
Gross profit	74	(4)	57	146	147
SG&A	(63)	(45)	(55)	(63)	(66)
EBITDA	59	1	54	137	132
Finance costs	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)
Core profit	19	(42)	16	75	80
Net profit	38	(53)	21	63	96
EPS	0.08	(0.11)	0.04	0.13	0.20
Gross margin	16.3%	-1.8%	10.7%	23.4%	25.2%
EBITDA margin	13.0%	0.3%	10.0%	22.0%	22.7%
Net profit margin	8.4%	-23.7%	3.9%	10.1%	16.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	143	116	389	249	271
Accounts receivable	340	362	373	412	445
Inventories	871	879	818	877	942
Other current assets	26	41	45	48	53
Total cur. assets	1,381	1,398	1,626	1,586	1,711
Investments	35	32	32	36	39
Fixed assets	1,091	1,054	1,015	1,050	1,096
Other assets	54	99	139	141	143
Total assets	2,560	2,582	2,811	2,812	2,988
Short-term loans	262	337	557	446	526
Accounts payable	173	210	257	262	281
Current maturities	73	51	48	31	28
Other current liabilities	8	13	1	10	10
Total cur. liabilities	516	611	863	748	845
Long-term debt	148	85	64	63	66
Other LT liabilities	58	79	77	91	104
Total LT liabilities	206	163	141	154	170
Total liabilities	722	774	1,005	902	1,014
Registered capital	475	475	475	475	475
Paid-up capital	474	474	474	474	474
Share premium	482	482	482	482	482
Retained earnings	714	688	683	787	851
Others	168	164	167	167	167
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,837	1,808	1,807	1,910	1,974

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	146	132	69	208	230
Depreciation	191	189	188	191	199
Chg in working capital	(86)	(2)	94	(93)	(78)
Others	(6)	(19)	(13)	22	14
CF from operations	245	301	337	328	364
Capital expenditure	(95)	11	(22)	(226)	(245)
Others	(35)	(178)	(118)	(8)	(11)
CF from investing	(130)	(167)	(141)	(234)	(255)
Free cash flow	115	134	196	93	109
Net borrowings	(9)	(10)	196	(129)	80
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(157)	(152)	(71)	(104)	(166)
Others	(6)	(0)	(50)	0	0
CF from financing	(171)	(162)	74	(234)	(87)
Net change in cash	(56)	(28)	271	(140)	22

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	1,870	2,001	1,838	2,264	2,447
Cost of sales	(1,499)	(1,637)	(1,565)	(1,755)	(1,884)
Gross profit	371	364	273	510	563
SG&A	(252)	(251)	(226)	(272)	(294)
EBITDA	335	323	250	450	492
Depre. & amortization	(191)	(189)	(188)	(191)	(199)
Equity income	1	2	2	3	4
Other income	24	19	13	18	20
EBIT	144	134	63	259	293
Finance costs	(11)	(11)	(10)	(12)	(13)
Income taxes	(4)	6	16	(39)	(50)
Net profit before MI	129	129	68	208	230
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	129	129	68	208	230
Extraordinary items	17	3	1	0	0
Net profit	146	132	69	208	230

Key ratios






FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth YoY					
Revenue	-0.4%	7.0%	-8.2%	23.2%	8.1%
EBITDA	-15.3%	-3.7%	-22.5%	79.9%	9.3%
Net profit	-20.4%	-9.5%	-47.9%	202.6%	10.6%
Core profit	-33.7%	-0.2%	-47.0%	205.0%	10.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	19.8%	18.2%	14.9%	22.5%	23.0%
EBITDA margin	17.9%	16.1%	13.6%	19.9%	20.1%
Core profit margin	6.9%	6.4%	3.7%	9.2%	9.4%
Net profit margin	7.8%	6.6%	3.7%	9.2%	9.4%
ROA	5.7%	5.1%	2.4%	7.4%	7.7%
ROE	7.9%	7.3%	3.8%	10.9%	11.7%
Stability					
D/E (x)	0.26	0.26	0.37	0.28	0.31
Net D/E (x)	0.18	0.20	0.15	0.15	0.18
Interest coverage ratio	12.8	12.0	6.1	21.5	22.0
Current ratio (x)	2.67	2.29	1.88	2.12	2.02
Quick ratio (x)	0.99	0.85	0.94	0.95	0.91
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.28	0.15	0.44	0.49
Core EPS	0.27	0.27	0.14	0.44	0.49
Book value	3.87	3.81	3.81	4.03	4.16
Dividend	0.28	0.25	0.12	0.35	0.39
Valuation (x)					
PER	14.94	16.51	31.72	10.48	9.48
Core PER	16.91	16.93	31.98	10.48	9.48
P/BV	1.19	1.21	1.21	1.14	1.11
EV/EBITDA	7.52	7.87	9.84	5.49	5.14
Dividend yield	6.1%	5.4%	2.6%	7.6%	8.4%

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 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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.