

3 November 2021

# Origin Property

Sector: Property Development

กำไร 4Q21E/2022E จะเติบโตดีขึ้น จาก LTV และธุรกิจใหม่

Bloomberg ticker	ORI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt11.20
Target price	Bt15.00 (previously Bt13.00)
Upside/Downside	+34%
EPS	2021E: No change / 2022E: +4%

Bloomberg target price	Bt12.07
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 0 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt11.80 / Bt6.70
Market cap. (Bt mn)	27,472
Shares outstanding (mn)	2,453
Avg. daily turnover (Bt mn)	163
Free float	32%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	12,279	9,870	13,823	14,002
EBITDA	4,267	3,651	4,484	5,067
Net profit	3,027	2,662	3,185	3,636
EPS (Bt)	1.23	1.09	1.30	1.48
Growth	-9.5%	-12.1%	19.6%	14.2%
Core EPS (Bt)	1.05	1.01	1.13	1.32
Growth	-5.4%	-3.4%	11.3%	17.2%
DPS (Bt)	0.50	0.49	0.51	0.57
Div. yield	4.4%	4.4%	4.5%	5.1%
PER (x)	9.1	10.3	8.6	7.6
Core PER (x)	10.7	11.1	9.9	8.5
EV/EBITDA (x)	9.9	11.7	9.8	8.9
PBV (x)	2.5	2.3	2.0	1.7

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	3,027	2,662	3,234	3,587
EPS (Bt)	1.23	1.09	1.31	1.46



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	1M	3M	6M	12M
Absolute	12.0%	27.3%	21.7%	65.9%
Relative to SET	11.2%	21.2%	19.5%	31.3%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Mr. Peerapong Jaroon-Ek		28.28%
2. Peerada Capital Co., Ltd.		25.23%
3. Mrs. Arada Jaroon-Ek		6.83%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นโดยการ rollover ไปเป็นปี 2022E ที่ 15.00 บาท จากเดิม 13.00 บาท โดยยังอิง PER ที่ 10 เท่า (+1SD above 5-yr average PER) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q21E จะทรงตัว YoY แต่ลดลง -16% QoQ โดยด้านรายได้ยังเติบโต +63% YoY, +17% QoQ เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอน และรายได้จากโครงการแนวราบมากขึ้น อย่างไรก็ตาม GPM จะลดลงเหลือ 32% (3Q20 = 35.4%, 2Q21 = 33.8%) เนื่องจากโครงการคอนโดและแนวราบที่โอนส่วนใหญ่มี GPM ต่ำ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก JV จะลดลงมากเป็นขาดทุน -20 ล้านบาท (3Q20 = +250 ล้านบาท, 2Q21 = +4 ล้านบาท) เนื่องจากยอดโอนโครงการ JV ที่ลดลง

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021E ที่ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY โดยกำไร 9M21E จะคิดเป็น 75% ของทั้งปี ส่วนกำไร 4Q21E จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ จากกำลังซื้อที่ดีขึ้น และมีคอนโดใหม่และแนวราบเริ่มโอนต่อเนื่อง สำหรับปี 2022E เราปรับกำไรขึ้น +4% เป็น 3.6 พันล้านบาท +14% YoY จากผลบวกการผ่อนเกณฑ์ LTV และยอดขายต่างชาติจะเริ่มกลับมาจากการเปิดประเทศ รวมถึงจะเริ่มรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่มากขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET +11%/+21% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จาก ธปท.ประกาศผ่อนเกณฑ์ LTV และแผนธุรกิจใหม่มีความคืบหน้ามากขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากกำไร 3Q21E ที่ยังมีทิศทางดีกว่ากลุ่มที่ลดลงทั้ง YoY, QoQ ขณะที่กำไร 2021E-22E จะยังทำสถิติสูงสุดใหม่ เติบโตเฉลี่ยต่อปี 17% CAGR รวมถึงยังมี upside จากความคืบหน้าของธุรกิจใหม่ได้อีก ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดที่ 2022E PER 7.6 เท่า เทียบเท่า 5-yr average PER

## Event: 3Q21E earning preview

□ **กำไรสุทธิ 3Q21E จะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ จาก GPM และยอดโอนโครงการ JV ที่ลดลง** เราประเมินกำไร 3Q21E ที่ 720 ล้านบาท (+0.4% YoY, -16% QoQ) โดยจะมีกำไรจากการขายเงินลงทุนราว 100 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าวจะมีกำไร 620 ล้านบาท (-14% YoY, -6% QoQ) ทั้งนี้ ในด้านรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยใน 3Q21E ยังทำได้ดีราว 3.6 พันล้านบาท (+63% YoY, +17% QoQ) โดยมีคอนโดใหม่เริ่มโอนได้แก่ Park Origin พญาไท และโครงการเดิม Park24 ที่โอนได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่โครงการแนวราบยังโอนเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ราว 1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม GPM จะลดลงเหลือ 32% (3Q20 = 35.4%, 2Q21 = 33.8%) เนื่องจากโครงการคอนโดที่โอนในไตรมาสนี้มี GPM ต่ำ รวมถึงสัดส่วนการโอนโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งมี GPM ต่ำกว่าคอนโด นอกจากนี้ เราประเมินว่าส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนจะขาดทุน -20 ล้านบาท (3Q20 = +250 ล้านบาท, 2Q21 = +4 ล้านบาท) เนื่องจากยอดโอนโครงการ JV ที่ลดลง หลังจากโอนไปมากในช่วง 1Q21 แล้ว ดังนั้น สำหรับกำไรสุทธิรวม 9M21E จะอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท +19% YoY

□ **คงกำไรปี 2021E เติบโต 20% YoY และปรับกำไรปี 2022E ขึ้นจากผลบวกการผ่อนเกณฑ์ LTV** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ 2021E ที่ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY โดยกำไร 9M21E คิดเป็น 75% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q21E จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ตามกำลังซื้อที่กลับมาฟื้นตัวหลังคลายล็อกดาวน์ และจะมีการรับรู้รายได้จากโครงการ Park Origin พญาไท เพิ่มมากขึ้น รวมถึงการโอนโครงการแนวราบเพิ่มมากขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่รวม 4 โครงการ สำหรับกำไรปี 2022E เราปรับขึ้นจากเดิม 4% เป็น 3.6 พันล้านบาท +14% YoY จากผลบวกการผ่อนเกณฑ์ LTV ทำให้แนวโน้มยอดโอนจะเติบโตดีขึ้น โดยโครงการ highlight ที่จะเริ่มโอนส่วนใหญ่เป็นโครงการ JV ได้แก่ Park Origin ทองหล่อ (มูลค่าโครงการ 1.2 หมื่นล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 74% เริ่มโอน 1Q22E), Park Origin ราชเทวี (มูลค่าโครงการ 3 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 75% เริ่มโอน 2Q22E) และ Park Origin จุฬา-สามย่าน (มูลค่าโครงการ 4.6 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 98% เริ่มโอน 4Q22E) รวมถึงจะมีการรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่ที่เป็น recurring เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากธุรกิจ logistics (ร่วมทุนกับ JWD) จะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วงกลางปี 2022E รวมถึงธุรกิจ healthcare และ AMC ที่เริ่มมีการรับรู้รายได้

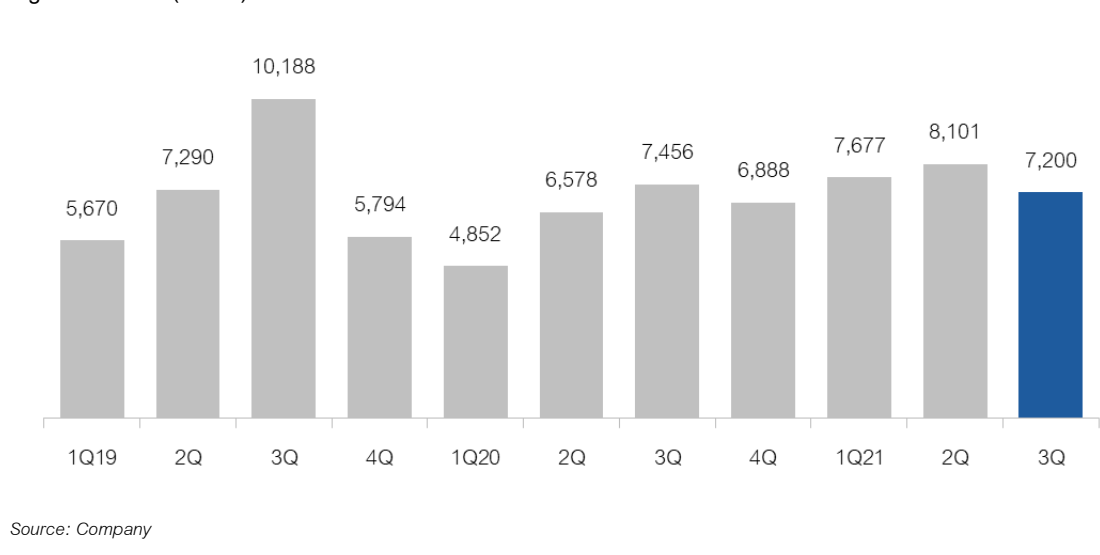
### Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นโดยการ rollover ไปเป็นปี 2022E ที่ 15 บาท (จากเดิม 13.00 บาท) ยังอิง PER ที่ 10 เท่า (+1SD above 5-yr average PER) โดยมี key catalyst จากกำไร 4Q21E ที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้น ขณะที่กำไรปี 2021E-22E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง เนื่องจากมีคอนโดใหม่ที่มีเริ่มโอนมากขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบ, ได้ปัจจัยหนุนจากการผ่อนเกณฑ์ LTV ที่จะทำให้รายได้เติบโตได้ดีต่อเนื่อง และยอดขายต่างชาติจะเริ่มกลับมาจากการเปิดประเทศ นอกจากนี้ จะได้ผลบวกจากความคืบหน้าของธุรกิจใหม่ที่เป็น recurring income ที่จะมีกำไรที่ชัดเจนขึ้นในปี 2022E

Fig 1: 3Q21E earning preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q21E	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	9M21E	9M20	YoY
Revenues	3,600	2,207	63.1%	3,085	16.7%	10,131	7,248	39.8%
CoGS	(2,448)	(1,427)	71.6%	(2,043)	19.8%	(6,696)	(4,598)	45.7%
Gross profit	1,152	781	47.6%	1,043	10.5%	3,435	2,651	29.6%
SG&A	(550)	(468)	17.6%	(540)	1.9%	(1,664)	(1,362)	22.2%
EBITDA	1,016	929	9.4%	1,160	-12.4%	3,290	2,763	19.1%
Other inc./exps	329	332	-0.8%	473	-30.4%	1,099	810	35.7%
Interest expenses	(80)	(51)	56.3%	(76)	5.3%	(223)	(193)	16.1%
Income tax	(166)	(122)	36.2%	(189)	-12.1%	(532)	(433)	22.8%
Core profit	620	717	-13.6%	657	-5.7%	2,002	1,839	8.9%
Net profit	720	717	0.4%	852	-15.5%	2,397	2,019	18.7%
EPS (Bt)	0.29	0.29	0.4%	0.35	-15.5%	0.98	0.82	18.7%
Gross margin	32.0%	35.4%		33.8%		33.9%	36.6%	
Net margin	20.0%	32.5%		27.6%		23.7%	27.9%	

Fig 2: Presales (Bt mn)



## Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	1Q21
Sales	3,088	2,207	2,622	3,446	3,085
Cost of sales	(1,997)	(1,427)	(1,710)	(2,206)	(2,043)
Gross profit	1,092	781	912	1,240	1,043
SG&A	(419)	(468)	(460)	(575)	(540)
EBITDA	973	929	887	1,139	1,160
Finance costs	(67)	(51)	(71)	(67)	(76)
Core profit	707	717	642	700	657
Net profit	707	717	642	825	852
EPS	0.29	0.29	0.26	0.34	0.35
Gross margin	35.4%	35.4%	34.8%	36.0%	33.8%
EBITDA margin	31.5%	42.1%	33.8%	33.1%	37.6%
Net profit margin	22.9%	32.5%	24.5%	23.9%	27.6%

## Forward PER band



## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	1,819	1,330	808	896	994
Accounts receivable	135	530	314	353	353
Inventories	20,151	22,582	23,430	25,435	27,490
Other current assets	1,399	2,038	1,952	2,493	2,585
<b>Total cur. assets</b>	<b>23,505</b>	<b>26,481</b>	<b>26,503</b>	<b>29,177</b>	<b>31,422</b>
Investments	1,788	2,702	3,776	4,040	4,404
Fixed assets	766	1,718	1,808	2,122	2,325
Other assets	1,144	1,179	1,607	1,404	1,418
<b>Total assets</b>	<b>27,203</b>	<b>32,079</b>	<b>33,694</b>	<b>36,742</b>	<b>39,568</b>
Short-term loans	2,547	1,740	1,546	2,077	2,280
Accounts payable	2,603	2,574	2,874	2,825	2,540
Current maturities	5,471	4,708	7,644	3,800	4,000
Other current liabilities	2,563	1,800	1,504	2,036	1,385
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>13,183</b>	<b>10,822</b>	<b>13,568</b>	<b>10,738</b>	<b>10,205</b>
Long-term debt	4,513	9,606	6,990	11,502	12,580
Other LT liabilities	706	717	1,127	813	713
<b>Total LT liabilities</b>	<b>5,219</b>	<b>10,323</b>	<b>8,118</b>	<b>12,315</b>	<b>13,293</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>18,402</b>	<b>21,146</b>	<b>21,686</b>	<b>23,052</b>	<b>23,498</b>
Registered capital	1,025	1,025	1,025	1,025	1,025
Paid-up capital	1,225	1,226	1,226	1,226	1,226
Share premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Retained earnings	3,888	6,089	7,785	9,511	11,872
Others	25	4	25	(38)	(38)
Minority interests	1,364	1,277	635	654	673
<b>Shares' equity</b>	<b>8,801</b>	<b>10,934</b>	<b>12,008</b>	<b>13,690</b>	<b>16,070</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	3,338	3,027	2,662	3,185	3,636
Depreciation	(134)	(119)	(165)	(225)	(258)
Chg in working capital	3,677	4,256	541	2,102	3,083
Others	(5,496)	(8,870)	(2,576)	(4,035)	(5,905)
<b>CF from operations</b>	<b>1,385</b>	<b>(1,705)</b>	<b>463</b>	<b>1,027</b>	<b>556</b>
Capital expenditure	(1,769)	(1,216)	(313)	(400)	(400)
Others	(1,787)	(291)	327	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(3,556)</b>	<b>(1,507)</b>	<b>14</b>	<b>(400)</b>	<b>(400)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(2,171)</b>	<b>(3,212)</b>	<b>477</b>	<b>627</b>	<b>156</b>
Net borrowings	3,689	4,341	458	1,198	1,481
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(961)	(1,384)	(711)	(1,459)	(1,275)
Others	442	(235)	(745)	(278)	(264)
<b>CF from financing</b>	<b>3,170</b>	<b>2,723</b>	<b>(999)</b>	<b>(539)</b>	<b>(59)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>999</b>	<b>(489)</b>	<b>(522)</b>	<b>88</b>	<b>98</b>

## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	14,523	12,279	9,870	13,823	14,002
Cost of sales	(8,611)	(6,934)	(6,308)	(9,123)	(9,101)
<b>Gross profit</b>	<b>5,912</b>	<b>5,344</b>	<b>3,563</b>	<b>4,700</b>	<b>4,901</b>
SG&A	(2,872)	(2,687)	(1,822)	(2,338)	(2,368)
<b>EBITDA</b>	<b>4,715</b>	<b>4,267</b>	<b>3,651</b>	<b>4,484</b>	<b>5,067</b>
Depre. & amortization	(134)	(119)	(165)	(225)	(258)
Equity income	(536)	(239)	604	288	693
Other income	1,488	1,384	1,063	1,357	1,364
<b>EBIT</b>	<b>3,992</b>	<b>3,803</b>	<b>3,407</b>	<b>4,006</b>	<b>4,589</b>
Finance costs	(262)	(273)	(263)	(278)	(264)
Income taxes	(981)	(848)	(560)	(796)	(909)
<b>Net profit before MI</b>	<b>2,749</b>	<b>2,682</b>	<b>2,584</b>	<b>2,932</b>	<b>3,416</b>
Minority interest	(38)	(114)	(102)	(170)	(180)
<b>Core profit</b>	<b>2,711</b>	<b>2,568</b>	<b>2,481</b>	<b>2,762</b>	<b>3,236</b>
Extraordinary items	627	459	181	423	400
<b>Net profit</b>	<b>3,338</b>	<b>3,027</b>	<b>2,662</b>	<b>3,185</b>	<b>3,636</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	65.7%	-15.5%	-19.6%	40.0%	1.3%
EBITDA	72.0%	-9.5%	-14.4%	22.8%	13.0%
Net profit	65.2%	-9.3%	-12.1%	19.6%	14.2%
Core profit	96.5%	-5.3%	-3.4%	11.3%	17.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	40.7%	43.5%	36.1%	34.0%	35.0%
EBITDA margin	32.5%	34.7%	37.0%	32.4%	36.2%
Core profit margin	18.7%	20.9%	25.1%	20.0%	23.1%
Net profit margin	23.0%	24.7%	27.0%	23.0%	26.0%
ROA	10.0%	8.0%	7.4%	7.5%	8.2%
ROE	30.8%	23.5%	20.7%	20.2%	20.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	2.09	1.93	1.81	1.68	1.46
Net D/E (x)	1.42	1.47	1.35	1.27	1.17
Interest coverage ratio	15.21	13.94	12.93	14.41	17.38
Current ratio (x)	1.78	2.45	1.95	2.72	3.08
Quick ratio (x)	0.25	0.36	0.23	0.35	0.39
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.36	1.23	1.09	1.30	1.48
Core EPS	1.11	1.05	1.01	1.13	1.32
Book value	3.59	4.46	4.90	5.58	6.55
Dividend	0.40	0.50	0.49	0.51	0.57
<b>Valuation (x)</b>					
PER	8.22	9.08	10.32	8.63	7.56
Core PER	10.12	10.70	11.07	9.95	8.49
P/BV	3.12	2.51	2.29	2.01	1.71
EV/EBITDA	8.09	9.88	11.72	9.79	8.94
Dividend yield	3.6%	4.4%	4.4%	4.5%	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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.