

8 April 2021

Sector: Finance

Krungthai Card

New businesses = new growth platform

| | |
|-----------------|--------------------------------|
| Stock symbol | KTC TB |
| Recommendation | BUY (previously "HOLD") |
| Current price | Bt76.75 |
| Target price | Bt90.00 (previously Bt70.00) |
| Upside/Downside | +17% |
| EPS revision | 2022E: +9% |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt49.25 |
| Bloomberg consensus | Buy 1 / Hold 4 / Sell 12 |

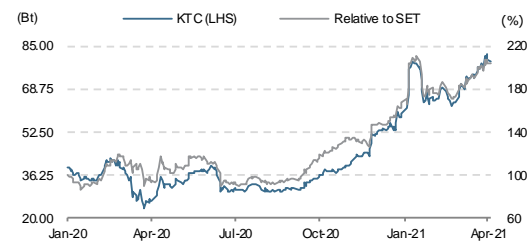
| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt90.25 / Bt28.75 |
| Market cap. (Bt mn) | 197,887 |
| Shares outstanding (mn) | 2,578 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 319 |
| Free float | 40% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Excellent |

Financial & valuation highlights

| FY: Dec (Bt mn) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net interest income | 7,902 | 8,821 | 9,497 | 10,521 |
| Net fee & service income | 13,157 | 11,701 | 11,710 | 11,605 |
| Pre-provision profit | 13,337 | 13,262 | 13,888 | 14,441 |
| Provision | 6,433 | 6,605 | 5,882 | 5,085 |
| Net profit | 5,524 | 5,333 | 6,377 | 7,425 |
| EPS (Bt) | 2.14 | 2.07 | 2.47 | 2.88 |
| EPS growth (%) | 7.5% | -3.5% | 19.6% | 16.4% |
| NIM (%) | 14.7% | 14.4% | 13.3% | 13.5% |
| BVPS (Bt) | 7.65 | 8.86 | 10.36 | 12.11 |
| DPS (Bt) | 0.88 | 0.88 | 0.99 | 1.15 |
| PER (x) | 35.8 | 37.1 | 31.0 | 26.7 |
| PBV (x) | 10.0 | 8.7 | 7.4 | 6.3 |
| Dividend yield | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 1.5% |

Bloomberg consensus

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit (Bt mn) | 5,524 | 5,333 | 6,131 | 6,881 |
| EPS (Bt) | 2.14 | 2.07 | 2.36 | 2.67 |



| | | | | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | 9.3% | 1.0% | 102.0% | 179.1% |
| Relative to SET | 8.4% | -3.3% | 77.5% | 142.4% |

Major shareholders

| | |
|----------------------------------|----------------|
| | Holding |
| 1. Krung Thai Bank PCL | 49.29% |
| 2. Mr. Mongkol Prakitchaiwattana | 10.25% |
| 3. Thai NVDR | 7.78% |

Analyst: Jutamas Temwattanangkul, CPA (Reg. no. 099971)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 90.00 บาท ดึง 2022E PBV ที่ 7.4x (+3SD above 3-yr average PBV) จากเดิมที่ราคาเป้าหมาย 70.00 บาท ดึง 2021E PBV ที่ 6.7x โดยเป็นผลจากการปรับไปใช้ BV ปี 2022E โดยเราประเมินว่าปี 2022E จะเป็นปีที่ดีจาก 1) โอกาสในการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นผ่าน Digital platform หลังเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัท Infinitus "ผู้ให้บริการแอป "เป่าตัง" และได้รับใบอนุญาต e-Money, 2) การขยายธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ครบวงจรผ่านบริษัท KTB Leasing คาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในปลายปี 2021E, 3) ต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลงภายหลังที่ credit rating upgrade เป็น AA- จากเดิม A+ ในเดือน เม.ย. 2021 และ 4) การใช้จ่ายผ่านบัตรที่ดีขึ้น คาดปี 2021E ที่ +7% YoY (เทียบกับปี 2020 ที่ -7% YoY) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 6.38 พันล้านบาท (+20% YoY) แต่ปรับกำไรสุทธิปี 2022E ขึ้น 9% อยู่ที่ 7.43 พันล้านบาท (+16% YoY) จากการปรับเพิ่ม loan growth, ปรับลด cost of fund และ credit cost

ราคาหุ้น outperform SET +8%/+78% ใน 1 และ 6 เดือน อย่างไรก็ตามเราแนะนำ "ซื้อ" จากโอกาสที่กำไรจะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้ง ตั้งแต่ปี 2022E จากธุรกิจใหม่ Digital platform และสินเชื่อ secured loan ที่มีความเสี่ยงต่ำ ในขณะที่กำไร 1Q21E คาดจะยังคงขยายตัวดีที่ 1.56 พันล้านบาท (-5% YoY, +18% QoQ) โดยลดลง YoY จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายสำรองที่ปรับตัวลดลง

Event: Company update and 1Q21E Earning preview

□ **โอกาสขยายตัวมากตั้งแต่ปี 2022E** เราประเมินว่า KTC มีโอกาสในการขยายธุรกิจที่สูงในปี 2022E หนุนโดย 1) โอกาสในการขยายธุรกิจเข้าสู่ Digital platform ภายหลังที่บริษัทได้เพิ่มทุนในบริษัท กรุงไทยแอดซ์เซอร์วิซ จำกัด (KTBA) เพื่อเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท อินฟินิตัส บาย กรุงไทย จำกัด (หรือ Infinitus ผู้ให้บริการแอป "เป่าตัง") ในช่วงปลายปี 2020 และ KTC ได้รับใบอนุญาต e-money ผ่านบริษัท KTC prepaid, 2) เข้าดำเนินธุรกิจเช่าซื้อ ที่หนุนให้สินเชื่อจะขยายตัวเพิ่มขึ้น และอัตราการตั้งสำรองที่ลดลง ซึ่งเราคาดว่าบริษัทจะสามารถเริ่มดำเนินงานได้ในปลายปี 2021E ภายหลังการเข้าซื้อบริษัท KTB Leasing (หรือ KTBL คาดจะเห็นความชัดเจนใน 2Q21E เนื่องจากต้องผ่านมติในการประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 8 เม.ย. นี้), 3) ต้นทุนทางการเงินที่มีโอกาสปรับตัวลง ภายหลังที่ Tris rating ได้ upgraded rating KTC เป็น AA- จากเดิม A+ จากบทบาทที่ชัดเจนของ KTC ที่จะเป็นผู้ดำเนินธุรกิจสินเชื่อรายย่อยเพื่อการอุปโภคบริโภคให้ KTB และ 4) การใช้จ่ายผ่านบัตรที่มีทิศทางที่ดีขึ้น คาดปี 2021E ที่ +7% YoY (ดีขึ้นจาก 1Q21E -3% YoY และ ปี 2020 ที่ -7% YoY) หนุนโดยการเดินทางในช่วงเทศกาลสงกรานต์ที่ทำให้การใช้จ่ายหมวดท่องเที่ยวในประเทศดีขึ้น, อัตราการว่างงานในไทยผ่านพินจุดต่ำสุดแล้วในเดือน ต.ค. 2020 และแนวโน้มการเดินทางระหว่างประเทศที่จะดีขึ้นใน 2H21E

□ **คงกำไรสุทธิปี 2021E ที่ขยายตัว +20% YoY แต่ปรับกำไรสุทธิปี 2022E เพิ่มขึ้น +9%** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 6.38 พันล้านบาท (+20% YoY) ในขณะที่เราปรับประมาณการปี 2022E เพิ่มขึ้น +9% อยู่ที่ 7.43 พันล้านบาท (+16% YoY) โดยเป็นผลจากการปรับ 1) เพิ่ม loan growth เป็น +8% YoY จากเดิม +7% YoY เพื่อสะท้อนการขยายสินเชื่อผ่าน KTBL ที่จะเพิ่มขึ้น, 2) ปรับลด cost of fund ลง -7 bps จากการ rollover หุ้นกู้ที่ครบอายุสัญญา ทั้งนี้บริษัทมีหุ้นกู้ที่จะครบอายุในปี 2021-2022 ที่ 8.8 และ 9.5 พันล้านบาท ตามลำดับ และ 3) ลด credit cost เป็น 502 bps จากเดิม 559 bps จากระดับสำรองที่สูง โดยบริษัทมี management overlay ณ สิ้นปี 2020 ที่ 1.0 พันล้านบาท

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q21E จะหดตัว YoY จากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวลง** เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q21E ที่ 1.56 พันล้านบาท (-5% YoY, +18% QoQ)

โดยกำไรสุทธิลดลง YoY จากรายได้ค่าธรรมเนียมปรับตัวลง -15% YoY ตามรายได้ค่าธรรมเนียมการชำระเงินที่ลดลงภายหลังการปรับลดเพดานอัตราผลตอบแทนสินเชื่อบัตรเครดิต 2% และสินเชื่อบัตรเครดิตเงินสด 3% ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2020 อย่างไรก็ตามเราประเมินว่ารายได้ที่ลดลงจะได้รับการชดเชยจาก 1) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงเป็น 2.6% (1Q20 = 2.9%) จากการออกหุ้นกู้ใหม่ที่มียาอายุสัญญาลดลง และ 2) ค่าใช้จ่ายสำรองปรับตัวลงคิดเป็น credit cost ที่ 582 bps (1Q20 = 633 bps)

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.

ในขณะที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น QoQ จากค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง -17% QoQ หนุนโดยสินเชื่อบัตรเครดิตที่หดตัว -5% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 90.00 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 7.4x (+3SD above 3-yr average PBV) จากเดิมที่ราคาเป้าหมาย 70.00 บาท ถึง 2021E PBV ที่ 6.7x โดยเป็นผลจากการปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022E และปรับกำไรสุทธิปี 2022E เพิ่มขึ้น เพื่อสะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะขยายตัวขึ้นสูงในปี 2022E จากการใช้ผ่านบัตรที่จะดีขึ้น, โอกาสในการปล่อยสินเชื่อผ่านระบบ Digital, การกระจายความเสี่ยงจากสินเชื่อไม่มีหลักประกันเป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน และจะมีบทบาทหลักที่จะเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยของ KTB ทั้งนี้เราประเมินว่าผลการดำเนินงานในระยะยาวจะดีขึ้นที่ 2020-2022E EPS CAGR +18%

Fig 1: 1Q21E earnings preview

| FY: Dec (Bt mn) | 1Q21E | 1Q20 | YoY | 4Q20 | QoQ | 2021E | 2020 | YoY |
|------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|
| Interest income | 2,669 | 2,524 | 5.8% | 2,646 | 0.9% | 11,019 | 10,355 | 6.4% |
| Interest expense | (377) | (394) | -4.3% | (375) | 0.5% | (1,522) | (1,534) | -0.8% |
| Net int. income | 2,292 | 2,130 | 7.6% | 2,270 | 0.9% | 9,497 | 8,821 | 7.7% |
| Fee and service income | 1,931 | 2,275 | -15.1% | 2,009 | -3.9% | 8,025 | 8,290 | -3.2% |
| Other op. income | 938 | 870 | 7.8% | 911 | 3.0% | 3,686 | 3,411 | 8.0% |
| Total op. income | 5,161 | 5,275 | -2.2% | 5,190 | -0.6% | 21,207 | 20,522 | 3.3% |
| Operating expense | (1,948) | (1,929) | 1.0% | (2,037) | -4.4% | (7,319) | (7,260) | 0.8% |
| PPOP | 3,212 | 3,346 | -4.0% | 3,153 | 1.9% | 13,888 | 13,262 | 4.7% |
| Provision exp. | (1,257) | (1,308) | -3.9% | (1,511) | -16.8% | (5,882) | (6,605) | -10.9% |
| Profit before tax | 1,955 | 2,038 | -4.0% | 1,642 | 19.0% | 8,006 | 6,656 | 20.3% |
| Norm profit | 1,563 | 1,641 | -4.8% | 1,321 | 18.3% | 6,377 | 5,333 | 19.6% |
| Net profit | 1,563 | 1,641 | -4.8% | 1,321 | 18.3% | 6,377 | 5,333 | 19.6% |
| EPS | 0.61 | 0.64 | -4.8% | 0.51 | 18.3% | 2.47 | 2.07 | 19.6% |
| Cost to income ratio | 37.8% | 36.6% | | 39.3% | | 34.5% | 35.4% | |
| NIM | 14.9% | 15.2% | | 13.9% | | 9.8% | 9.8% | |
| NPLs ratio | 1.8% | 4.0% | | 1.8% | | 2.5% | 1.8% | |

Fig 2: KTC's key business change with KTB

| Date | Transaction | Business | Equity stake KTB:KTC (%) | Investment (Btm) |
|-----------|---|--|-----------------------------|---------------------|
| 28-Oct-20 | KTC & KTB set up KTC Prepaid Company | Electronics moneyservice, which already approved by BoT | 25:75 | 7.51 |
| 10-Nov-20 | KTC exercised the rights to buy addition shares in KTBA and bought additional shares for the remaining of KTB's unexercised right | Increase capital for Infinitas, which operated Digital Platform e.g. Paotang Application | 76:24 | 72.00 |
| 10-Feb-21 | KTC purchase KTB Leasing from KTB | Full range in motor loan e.g. leasing, depend on the AGM approved on 8 April 2021 | 25:75 | 594 - 986 |

Source: Company

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Interest income | 2,502 | 2,524 | 2,541 | 2,644 | 2,646 |
| Interest expense | (399) | (394) | (379) | (386) | (375) |
| Net interest income | 2,103 | 2,130 | 2,162 | 2,258 | 2,270 |
| Fee and service income | 2,453 | 2,275 | 2,060 | 1,946 | 2,009 |
| Other income | 74 | 56 | 110 | 52 | 75 |
| Total operating income | 4,630 | 4,460 | 4,332 | 4,257 | 4,355 |
| Operating expense | (2,038) | (1,929) | (1,501) | (1,793) | (2,037) |
| PPOP | 2,592 | 2,531 | 2,831 | 2,463 | 2,317 |
| Provision expense (net) | (943) | (494) | (1,385) | (933) | (675) |
| Profit before tax | 1,649 | 2,038 | 1,446 | 1,531 | 1,642 |
| Norm profit | 1,319 | 1,641 | 1,149 | 1,221 | 1,321 |
| Net profit | 1,319 | 1,641 | 1,149 | 1,221 | 1,321 |
| EPS | 0.51 | 0.64 | 0.45 | 0.47 | 0.51 |
| Cost to income | 44.0% | 43.2% | 34.7% | 42.1% | 46.8% |
| Net interest margin (NIM) | 10.1% | 10.1% | 10.4% | 10.7% | 10.3% |
| Gross NPLs ratio | 2.2% | 4.0% | 6.6% | 1.8% | 1.8% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Cash and cash equivalents | 2,722 | 1,348 | 1,914 | 933 | 933 |
| Investments | 9 | 9 | 78 | 83 | 91 |
| Loan to customers (net) | 72,713 | 80,183 | 82,794 | 88,697 | 97,159 |
| Other current asset | 1,387 | 1,152 | 459 | 0 | 0 |
| Premises and equipment (net) | 1,035 | 976 | 1,413 | 1,744 | 1,715 |
| Other asset | 1,782 | 1,740 | 1,746 | 1,870 | 2,049 |
| Total asset | 79,648 | 85,409 | 88,403 | 93,328 | 101,947 |
| Borrowing | 2,285 | 1,767 | 1,468 | 1,572 | 1,722 |
| Debenture | 45,335 | 46,165 | 43,480 | 46,165 | 46,165 |
| Loan | 8,787 | 11,375 | 13,959 | 11,767 | 15,041 |
| Other current liabilities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other liabilities | 6,888 | 6,367 | 6,646 | 7,120 | 7,799 |
| Total liabilities | 63,296 | 65,674 | 65,553 | 66,624 | 70,728 |
| Paid-up capital | 2,578 | 2,578 | 2,578 | 2,578 | 2,578 |
| Share premium | 1,892 | 1,892 | 1,892 | 1,892 | 1,892 |
| Reserve | 258 | 258 | 258 | 258 | 258 |
| Retained earnings | 11,624 | 14,980 | 18,071 | 21,897 | 26,352 |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minority interest | 0 | 27 | 51 | 79 | 139 |
| Shareholders' equity | 16,352 | 19,735 | 22,850 | 26,704 | 31,219 |

Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Interest income | 8,796 | 9,468 | 10,355 | 11,019 | 12,060 |
| Interest expense | (1,555) | (1,566) | (1,534) | (1,522) | (1,539) |
| Net interest income | 7,240 | 7,902 | 8,821 | 9,497 | 10,521 |
| Fee and service income | 8,640 | 9,172 | 8,290 | 8,025 | 8,565 |
| Other income | 3,762 | 3,985 | 3,411 | 3,686 | 3,041 |
| Total operating income | 19,642 | 21,059 | 20,522 | 21,207 | 22,127 |
| Operating expense | (7,524) | (7,722) | (7,260) | (7,319) | (7,686) |
| PPOP | 12,119 | 13,337 | 13,262 | 13,888 | 14,441 |
| Provision expense (net) | (5,703) | (6,433) | (6,605) | (5,882) | (5,085) |
| Profit before tax | 6,416 | 6,904 | 6,656 | 8,006 | 9,356 |
| Income tax | (1,277) | (1,380) | (1,325) | (1,601) | (1,871) |
| Net profit before MI | 5,140 | 5,524 | 5,332 | 6,405 | 7,485 |
| Minority interest | 0 | 0 | 1 | (28) | (60) |
| Normalized profit | 5,140 | 5,524 | 5,333 | 6,377 | 7,425 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 5,140 | 5,524 | 5,333 | 6,377 | 7,425 |

Forward PBV band



Key ratios






| FY: Dec | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Growth | | | | | |
| Credit card loan | 5.6% | 10.9% | 6.3% | 5.2% | 6.6% |
| Personal loan | 8.3% | 7.9% | 3.4% | 8.4% | 7.0% |
| Net interest income | 12.0% | 9.1% | 11.6% | 7.7% | 10.8% |
| Fees and service income | 6.4% | 6.2% | -9.6% | -3.2% | 6.7% |
| Total operating income | 9.8% | 7.2% | -2.6% | 3.3% | 4.3% |
| Pre-provision operating profit | 12.7% | 10.1% | -0.6% | 4.7% | 4.0% |
| Provision expense | -13.9% | 12.8% | 2.7% | -10.9% | -13.6% |
| Normalized profit | 55.5% | 7.5% | -3.5% | 19.6% | 16.4% |
| Net profit | 55.5% | 7.5% | -3.5% | 19.6% | 16.4% |
| Performance | | | | | |
| Average asset yield | 18.0% | 17.8% | 17.4% | 16.3% | 16.4% |
| Average cost of fund | 2.9% | 2.8% | 2.7% | 2.6% | 2.6% |
| Net interest margin (NIM) | 14.6% | 14.7% | 14.4% | 13.3% | 13.5% |
| Cost to income (CI) | 38.3% | 36.7% | 35.4% | 34.5% | 34.7% |
| Credit cost (CC) | 7.5% | 7.8% | 7.5% | 6.3% | 5.0% |
| LLR / Loan | 7.0% | 6.6% | 8.2% | 8.8% | 7.7% |
| Bad debt recovery/LLR | 60.9% | 61.9% | 42.4% | 39.2% | 33.3% |
| Loans to borrowings | 141.0% | 146.9% | 153.1% | 162.5% | 170.0% |
| Return on avg assets (ROAA) | 6.7% | 6.7% | 6.1% | 7.0% | 7.6% |
| Return on avg equities (ROAE) | 35.5% | 30.6% | 25.0% | 25.7% | 25.6% |
| Stability | | | | | |
| Gross NPLs ratio | 1.1% | 1.1% | 1.8% | 2.5% | 2.4% |
| - Credit card | 1.0% | 0.9% | 1.3% | 1.4% | 1.3% |
| - Personal loan | 0.8% | 0.9% | 2.7% | 2.7% | 2.7% |
| Coverage ratio | 615.8% | 620.1% | 460.3% | 354.1% | 325.8% |
| - Credit card | 615.1% | 642.3% | 533.2% | 518.7% | 488.7% |
| - Personal loan | 1064.5% | 799.5% | 388.8% | 391.4% | 367.9% |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 1.99 | 2.14 | 2.07 | 2.47 | 2.88 |
| Core EPS | 1.99 | 2.14 | 2.07 | 2.47 | 2.88 |
| Book value | 6.34 | 7.65 | 8.86 | 10.36 | 12.11 |
| Dividend | 0.82 | 0.88 | 0.88 | 0.99 | 1.15 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 38.5 | 35.8 | 37.1 | 31.0 | 26.7 |
| Core PER | 38.5 | 35.8 | 37.1 | 31.0 | 26.7 |
| PBV | 12.1 | 10.0 | 8.7 | 7.4 | 6.3 |
| Dividend yield | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 1.5% |

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทย่อย และไม่ได้ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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 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.