

KTBST : SYNEX (BUY / Bt35.00) Tight supplies remain lingering amid higher marketing expenses



8 March 2022

Synnex (Thailand)

Sector: ICT

Tight supplies remain lingering amid higher marketing expenses

Bloomberg ticker	SYNEX TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt24.70
Target price	Bt35.00 (previously Bt42.00)
Upside/Downside	+42%
Core EPS revision	2022E: -6%
Bloomberg target price	Bt32.94
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt37.00 / Bt22.00
Market cap. (Bt mn)	20,930
Shares outstanding (mn)	847
Avg. daily turnover (Bt mn)	106
Free float	20%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	32,149	37,085	43,182	49,240
EBITDA	770	986	1,245	1,436
Net profit	642	860	927	1,081
EPS (Bt)	0.76	1.02	1.09	1.28
Growth	22.5%	34.0%	7.8%	16.5%
Core EPS (Bt)	0.66	0.87	1.09	1.28
Growth	31.7%	32.1%	26.1%	16.5%

We maintain a BUY rating on SYNEX but cut our target price to Bt35.00 from Bt42.00 following our earnings forecast downgrade. We also de-rate 2022E PER to 32x (+2 SD above its 5-yr average) from 36x to reflect the tight supply situation. The company yesterday held an Opportunity Day, and we had a negative view of the guidance. First, the company set a 2022E revenue growth target of +15% YoY, below our earlier estimate, and anticipated a strong gross profit margin. Second, the tight supply situation would improve in 3Q22E, while the impact from the Russia-Ukraine escalated violence will be limited. Third, the company has sought more partners to join its SWOPMART. Last, the EV charger business has faced a shortage amid low demand.

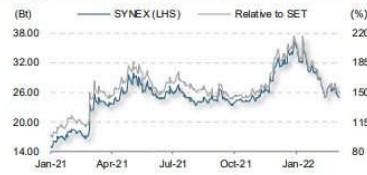
We cut 2022E core profit forecast by 6% to Bt927mn, which indicates a +26% increase YoY, as we revise our assumptions on 1) overall revenue down to reflect slower-than-expected improvement in the tight supply situation, and 2) SG&A expense up given higher marketing expenses in SWOPMART and gaming programs. We, however, keep gross profit margin forecast unchanged, which we believe will likely remain at a high level.

SYNEX underperformed the SET Index by 11% and 26% in the last one and three months, in line with the global technology stocks that have plunged due to concerns over Fed's rate hike and the impact from the Russia-Ukraine escalated violence. We would rather recommend increasing the position in SYNEX, as we forecast core EPS to grow at a CAGR of 16% in 2022-24E in expectation of strong demand for IT products and solutions given digitalization and cyber threats, in addition to new product lines and brands.

DPS (Bt)	0.54	0.70	0.78	0.91
Div. yield	2.2%	2.8%	3.2%	3.7%
PER (x)	32.6	24.3	22.6	19.4
Core PER (x)	37.6	28.5	22.6	19.4
EV/EBITDA (x)	29.5	23.9	19.4	17.2
PBV (x)	6.0	5.3	5.0	4.6

Bloomberg consensus

Net profit	642	860	957	1,130
EPS (Bt)	0.76	1.02	1.17	1.37



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-14.1%	-25.2%	2.9%	10.8%
Relative to SET	-11.1%	-26.2%	3.5%	5.4%

Major shareholders

	Holding
1. T.K.S. Technologies PCL	38.51%
2. King's Eye Investments Ltd.	34.99%
3. BNP Paribas Hong Kong Branch	5.01%

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

Event: SET Opportunity Day

□ **Tight supplies likely to continue.** SYNEX yesterday held an Opportunity Day, and we had a negative view of the guidance given the company's moderate 2022E revenue growth target and lingering tight supply situation. Key takeaways:

1. The company set a 2022E revenue growth target of +15% YoY, well below our earlier estimate of +20% YoY, and anticipated a high gross profit margin. The company has earmarked a capex of approx. Bt255mn, of this Bt155mn and Bt100mn will be used for capital increases in the subsidiaries Synnex Incubation and Service Point.
2. The impact from the Russia-Ukraine escalated violence appeared limited as the supply chain situation remains unchanged, while the tight supply situation would improve in 3Q22E.
3. Revenue from the gaming product segment will likely continue to grow as the company has launched the after-sales services. In 2021, revenue from gaming productions surged +75%, accounting for 15% of overall revenue.
4. The company has sought new partners to join SWOPMART, the marketplace for exchanging/selling used products.
5. The EV charger business will likely remain gloomy as carmakers generally offer EV charger to attract buyers.

Implication

□ **Downgrade 2022E earnings forecast.** We cut 2022E core profit forecast by 6% to Bt927mn, which indicates a +26% increase YoY, as we revise 1) revenue growth assumption down to +16% YoY from +20% earlier to reflect slower-than-expected improvement in the tight supply situation, which could worsen as Russia and Ukraine are the global largest exporter of palladium, a chemical element for producing chipsets, and 2) SG&A expense estimate up by 4% in expectation of higher marketing expenses after the company aims to boost the number of users in SWOPMART and has expanded the after-sales services for gaming products. We, however, keep gross profit margin

assumption unchanged, which we believe will likely remain a high of 4.9% in expectation of stronger sales of gaming products and house brand items, which began introducing to the market in 1Q22E. In 1Q22E, we expect core profit to grow YoY but to decline QoQ due to seasonal factors.

Valuation/Catalyst/Risk

Our target price lowers to Bt35.00 from Bt42.00 following our earnings forecast downgrade. We also de-rate 2022E PER of 32x (+2 SD above its 5-yr average) from 36x to reflect slower-than-expected improvement in the tight supply situation, which could even worsen given the escalated violence between Russia and Ukraine. Nevertheless, we believe SYNEX deserves to trade at a premium to its historical average as we forecast earnings to grow at a rapid pace over the next 2-3 years on the back of the transition to a smart environment, which should boost demand for IT and IoTs.

รายงาน : พัทธิธีรา ศรีพิรงศ์
รองบรรณาธิการ : พัทธิธีรา ศรีพิรงศ์



8 March 2022

Synnex (Thailand)

Sector: ICT

สถานการณ์สินค้าจริงตัวมากกว่าคาด, ค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มขึ้น

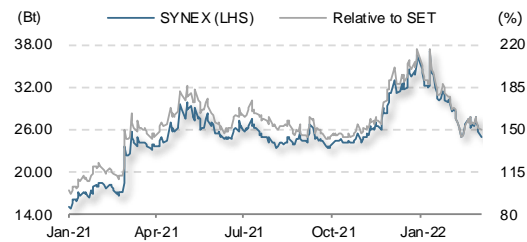
Bloomberg ticker	SYNEX TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt24.70
Target price	Bt35.00 (previously Bt42.00)
Upside/Downside	+42%
Core EPS revision	2022E: -6%

Bloomberg target price	Bt32.94
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt37.00 / Bt22.00
Market cap. (Bt mn)	20,930
Shares outstanding (mn)	847
Avg. daily turnover (Bt mn)	106
Free float	20%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	32,149	37,085	43,182	49,240
EBITDA	770	986	1,245	1,436
Net profit	642	860	927	1,081
EPS (Bt)	0.76	1.02	1.09	1.28
Growth	22.5%	34.0%	7.8%	16.5%
Core EPS (Bt)	0.66	0.87	1.09	1.28
Growth	31.7%	32.1%	26.1%	16.5%
DPS (Bt)	0.54	0.70	0.78	0.91
Div. yield	2.2%	2.8%	3.2%	3.7%
PER (x)	32.6	24.3	22.6	19.4
Core PER (x)	37.6	28.5	22.6	19.4
EV/EBITDA (x)	29.5	23.9	19.4	17.2
PBV (x)	6.0	5.3	5.0	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	642	860	957	1,130
EPS (Bt)	0.76	1.02	1.17	1.37



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-14.1%	-25.2%	2.9%	10.8%
Relative to SET	-11.1%	-26.2%	3.5%	5.4%

Major shareholders		Holding
1. T.K.S. Technologies PCL		38.51%
2. King's Eye Investments Ltd.		34.99%
3. BNP Paribas Hong Kong Branch		5.01%

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

ราคาแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 35.00 บาท อิง 2022E PER 32x (+2SD above 5-yr average PER) จากเดิมที่ 42.00 บาท อิง 2022E PER ที่ 36x โดยเป็นผลจากการปรับลดกำไรปกติ และ de-rate PER ลง เรายังมองเป็นลบต่องาน Opportunity day วนนี้จากเป้าหมายที่ต่ำกว่าคาด และสถานการณ์สินค้าที่ตึงตัวที่เรากว่าคาด โดยมีประเด็น คือ 1) ตั้งเป้าหมายได้ปี 2022E ที่ +15% YoY และ GPM อยู่ในระดับสูง, 2) ประเมินผลกระทบสงครามยูเครน-รัสเซียที่ต่ำ และคาดสถานการณ์สินค้าที่ตึงตัวจะกลับมาดีขึ้นใน 3Q22E, 3) SWOPMART อยู่ระหว่างการหา partner เพิ่มเพื่อสนับสนุนสินค้ามือสองที่ขายสินค้าในระบบ และ 4) EV Charger ยังไม่ดีขึ้น จากสินค้าที่ขาดตลาด และ demand ที่ต่ำ

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E ลง -6% อยู่ที่ 927 ล้านบาท (+26% YoY) โดยเป็นผลของ 1) การปรับลดรายได้จากสถานการณ์สินค้าขาดตลาดที่ตึงตัวที่เรากว่าคาด และอาจจะยืดเยื้อจากสงครามยูเครน-รัสเซีย และ 2) เพิ่ม SG&A ตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นสำหรับธุรกิจ SWOPMART และ Gaming ขณะที่เรายังคง GPM ในระดับสูง

ราคาหุ้น underperform SET -11% และ -26% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของโลกที่ปรับลงรุนแรง จากความกังวลขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ และความกังวลต่อสงครามยูเครน-รัสเซีย อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานที่ขยายตัว 2022E-2024E core EPS CAGR ที่ +16% หนุนโดยยอดขายสินค้า IT ที่อยู่ในระดับสูง ตามการปรับเปลี่ยนรูปแบบเป็น digital business และความต้องการใช้บริการ IT Solution ที่เพิ่มขึ้น จากการควบคุม และป้องกันความเสี่ยงจากกิจกรรมข้อมูลในโลก Cyber รวมทั้งการที่บริษัทฯ partner ใหม่อย่างต่อเนื่องจะหนุนให้บริษัทมีสินค้ารองรับการขายที่หลากหลายในทุกกลุ่มลูกค้า

Event: SET Opportunity Day

- **รายได้ขยายตัวต่ำกว่าคาด และสินค้าขาดตลาดยังตึงตัว** เรายังมองเป็นลบต่องาน Opportunity day วนนี้ (7 มี.ค.) จากเป้าหมายได้ปี 2022E ต่ำกว่าที่คาด และสถานการณ์สินค้าที่ขาดตลาดจะกลับมาดีขึ้นใน 3Q22E ข้างกว่าที่เรากว่าคาดที่ 2Q22E โดยมีประเด็นสำคัญ คือ
 - 1) ตั้งเป้าหมายได้ปี 2022E ที่ +15% YoY (ต่ำกว่าเรากว่าที่ +20% YoY) และ GPM อยู่ในระดับสูงภายใต้ CAPEX ไม่ต่ำกว่า 255 ล้านบาท สำหรับการเพิ่มทุนบริษัทย่อย (Synnex Incubation เพิ่มทุน 155 ล้านบาท และ Service Point เพิ่มทุน 100 ล้านบาท) และรองรับการขายธุรกิจไอทีขนาดใหญ่
 - 2) ประเมินผลกระทบสงครามยูเครน-รัสเซียที่ต่ำ เนื่องจากสถานการณ์ Supply chain ในปัจจุบันยังทรงตัว และประเมินว่าสถานการณ์สินค้าที่ตึงตัวในบางหมวดจะกลับมาดีขึ้นใน 3Q22E
 - 3) รายได้กลุ่ม Gaming ปี 2021 เพิ่มขึ้น +75% YoY หรือคิดเป็นรายได้ที่ 15% ของรายได้รวม และประเมินว่าปี 2022E จะขยายตัวต่อเนื่อง หนุนโดยการขยายขอบเขตสินค้า Gaming ในกลุ่ม Hardware และ Game Console เข้าสู่การให้บริการหลังการขายเพิ่มขึ้น
 - 4) SWOPMART อยู่ระหว่างการหา partner เพิ่มเพื่อสนับสนุนสินค้ามือสองที่ขายสินค้าในระบบเพิ่มขึ้น จากเดิมที่มีการส่งเสริมการขาย เพื่อเพิ่มฐานผู้ซื้อสินค้า
 - 5) ยอดขายธุรกิจ EV Charger จะยังไม่เพิ่มขึ้น จาก i. DELTA EV Charger ที่ขาดตลาด และ ii. ประเมินช่วงแรกผู้ขายรถ EV จะถ่วงการติดตั้ง EV Charger

□ **ปรับกำไรปกติลง -6% เพื่อสะท้อนรายได้ที่ต่ำกว่าคาด** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E ลง -6% อยู่ที่ 927 ล้านบาท (+26% YoY) จาก 1) ปรับลดรายได้ลงเป็น +16% YoY (เดิม +20% YoY) จากสถานการณ์สินค้าขาดตลาดที่ตึงตัวที่เรากว่าคาด และอาจจะยืดเยื้อจากสงครามยูเครน-รัสเซีย เนื่องจากเป็นผู้ส่งออก Palladium ที่ใช้ในการผลิต chipset รายใหญ่ของโลก และ 2) เพิ่มค่าใช้จ่ายดำเนินงานขึ้น +4% สะท้อนค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่จะเพิ่มขึ้น เพื่อเพิ่มยอดขายการใช้งานใน SWOPMART และการขยายขอบเขตสินค้ากลุ่ม Gaming เข้าสู่การให้บริการผ่านการให้ส่วนลดการซื้อสินค้าใน Platform เกมต่างๆสำหรับผู้ซื้อสินค้าของ SYNEX ขณะที่เรายังคง 3) GPM ในระดับสูงที่ 4.9% จากสัดส่วนยอดขายสินค้า Gaming ที่เพิ่มขึ้น และเริ่มขายสินค้า Owned brand ใน 1Q22E

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.

ด้านผลการดำเนินงาน 1Q22E คาดจะขยายตัว YoY จากยอดขายสินค้า IT ที่เพิ่มขึ้น โดยได้รับผลบวกจากโครงการข้อปดมีคืนในช่วง 1 ม.ค. – 15 ก.พ. ขณะที่กำไรปกติหดตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 35.00 บาท ถึง 2022E PER 32x (+2SD above 5-yr average PER) จากเดิมที่ 42.00 บาท ถึง 2022E PER ที่ 36x โดยเป็นผลจากการปรับลดกำไรปกติ และ de-rate PER ลงเพื่อสะท้อนสินค้าขาดตลาดที่อาจจะยืดเยื้อมากกว่าคาด จากสงครามระหว่างยูเครน-รัสเซีย อย่างไรก็ตามเราประเมินว่า SYNEX ยังคงที่จะเทรต premium จากอดีตหนุนโดยผลการดำเนินงานปกติที่จะขยายตัวต่อเนื่องในระดับสูง 2-3 ปี จากยอดขาย และการลงทุนด้าน IT ที่จะยังอยู่ในระดับสูง เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงระบบการทำงาน และชีวิตประจำวันให้เป็น smart environment รวมทั้ง GPM ที่เพิ่มขึ้น และอยู่ในระดับสูง

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales	8,688	8,636	8,382	8,897	11,170
Cost of sales	(8,337)	(8,240)	(7,979)	(8,441)	(10,642)
Gross profit	352	397	403	456	528
SG&A	(196)	(223)	(212)	(255)	(307)
EBITDA	202	230	241	249	268
Finance costs	(5)	(3)	(4)	(4)	(4)
Core profit	154	173	177	194	193
Net profit	173	185	211	194	269
EPS	0.20	0.22	0.25	0.23	0.32
Gross margin	4.0%	4.6%	4.8%	5.1%	4.7%
EBITDA margin	2.3%	2.7%	2.9%	2.8%	2.4%
Net profit margin	2.0%	2.1%	2.5%	2.2%	2.4%

Forward PER band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	166	164	234	234	234
Accounts receivable	5,704	4,917	5,490	6,482	7,391
Inventories	3,254	2,045	3,243	3,605	4,052
Other current assets	1,151	647	1,110	1,285	1,458
Total cur. assets	10,275	7,773	10,076	11,605	13,135
Investments	557	613	778	838	910
Fixed assets	368	368	349	320	298
Other assets	142	132	83	154	111
Total assets	11,342	8,885	11,287	12,918	14,455
Short-term loans	5,104	1,946	2,878	3,509	3,998
Accounts payable	2,159	2,677	3,337	3,880	4,430
Current maturities	161	9	6	12	12
Other current liabilities	633	693	1,036	1,206	1,375
Total cur. liabilities	8,058	5,324	7,256	8,607	9,815
Long-term debt	0	14	8	2	2
Other LT liabilities	71	76	82	95	109
Total LT liabilities	71	90	90	98	111
Total liabilities	8,129	5,414	7,346	8,705	9,926
Registered capital	880	880	880	880	880
Paid-up capital	847	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Retained earnings	1,946	2,186	2,558	2,825	3,135
Others	68	87	168	168	168
Minority interests	0	0	16	22	28
Shares' equity	3,213	3,471	3,941	4,213	4,529

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	34,804	32,149	37,085	43,182	49,240
Cost of sales	(33,475)	(30,741)	(35,302)	(41,056)	(46,872)
Gross profit	1,329	1,408	1,784	2,126	2,368
SG&A	(833)	(851)	(997)	(1,160)	(1,266)
EBITDA	664	770	986	1,245	1,436
Depre. & amortization	(46)	(51)	(49)	(49)	(43)
Equity income	39	66	77	101	121
Other income	84	96	75	129	171
EBIT	618	719	938	1,196	1,393
Finance costs	(75)	(34)	(14)	(19)	(22)
Income taxes	(120)	(128)	(191)	(244)	(284)
Net profit before MI	423	557	732	933	1,087
Minority interest	0	0	(4)	5	6
Core profit	423	557	735	927	1,081
Extraordinary items	101	85	125	0	0
Net profit	524	642	860	927	1,081

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	-8.9%	-7.6%	15.4%	16.4%	14.0%
EBITDA	-23.0%	16.0%	28.1%	26.2%	15.4%
Net profit	-27.4%	22.5%	34.0%	7.8%	16.5%
Core profit	-28.4%	31.7%	32.1%	26.1%	16.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	3.8%	4.4%	4.8%	4.9%	4.8%
EBITDA margin	1.9%	2.4%	2.7%	2.9%	2.9%
Core profit margin	1.2%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%
Net profit margin	1.5%	2.0%	2.3%	2.1%	2.2%
ROA	4.5%	6.3%	8.5%	7.7%	7.9%
ROE	16.6%	19.2%	23.3%	22.9%	24.9%
Stability					
D/E (x)	2.5	1.6	1.9	2.1	2.2
Net D/E (x)	2.5	1.5	1.8	2.0	2.1
Interest coverage ratio	8.2	21.3	65.7	63.5	63.0
Current ratio (x)	1.3	1.5	1.4	1.3	1.3
Quick ratio (x)	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.62	0.76	1.02	1.09	1.28
Core EPS	0.50	0.66	0.87	1.09	1.28
Book value	3.79	4.10	4.63	4.95	5.31
Dividend	0.47	0.54	0.70	0.78	0.91
Valuation (x)					
PER	39.9	32.6	24.3	22.6	19.37
Core PER	49.5	37.6	28.5	22.6	19.37
P/BV	6.5	6.0	5.3	5.0	4.65
EV/EBITDA	39.2	29.5	23.9	19.4	17.19
Dividend yield	1.9%	2.2%	2.8%	3.2%	3.7%

Cash flow statement






FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	524	642	860	927	1,081
Depreciation	46	51	49	49	43
Chg in working capital	(342)	2,513	(1,112)	(810)	(807)
Others	(269)	564	(120)	(5)	(5)
CF from operations	(41)	3,771	(323)	162	312
Capital expenditure	(179)	(107)	(195)	(80)	(93)
Others	(76)	15	55	(57)	57
CF from investing	(255)	(92)	(141)	(138)	(37)
Free cash flow	(220)	3,664	(518)	81	219
Net borrowings	601	(3,297)	923	631	489
Equity capital raised	77	0	0	0	0
Dividends paid	(398)	(458)	(593)	(661)	(770)
Others	(75)	74	203	5	6
CF from financing	205	(3,681)	533	(24)	(276)
Net change in cash	(91)	(2)	70	(0)	(0)

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 2021

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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป 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.