

### TSE: Thai Solar Energy PCL: TSE | SET

Investment Research and Investor Services

6 September 2022

Equity: Resources/Energy & Utilities

### โครงการ solar farm ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่นใกล้เริ่ม COD แล้ว

**Action: คงคำแนะนำ "Buy" โดยปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 23F ที่ 3.16 บาท**

คงคำแนะนำ "Buy" โดยปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2023F ที่ 3.16 บาท อิง SOTP (จากเดิม TP22F ที่ 3.60 บาท) โดยล่าสุดในเดือน ก.ค.22 บริษัทมีการซื้อโครงการ solar farm ในไทย 8 MW หลังจากขาย solar farm โครงการ Hanamizuki ขนาด 13.5 MW ที่ประเทศญี่ปุ่นในช่วง 1Q22 (มูลค่า 603 ลบ.) ซึ่งเป็นโครงการในญี่ปุ่นโครงการสุดท้ายของ TSE (หากไม่นับโครงการ Onikoube ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง) หลังจากก่อนหน้านี้ได้ขาย solar farm ในญี่ปุ่นไปแล้ว 6 โครงการ ขนาดรวม 8.24 MW ในเดือน ก.ย.21 ส่วนด้าน outlook แม้ระยะสั้นคาดการณ์ปี 2022F จะลดลง -11%y-y จากกำลังการผลิตที่ลดลงจากการขายโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่น แต่มีกำไรพิเศษจากการขาย Hanamizuki รวบรวม 234 ลบ. ทำให้ประเมินกำไรสุทธิปี 22F ที่ 716 ลบ. (+45%y-y) โดยภาพระยะกลาง TSE จะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวเป็น 254 MW จากปัจจุบันที่ 121 MW หลังจากโครงการ Onikoube จะเริ่ม COD ได้ในช่วง 4Q22F (เป็น solar farm ขนาดใหญ่ 133 MW ในญี่ปุ่นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ล่าสุด มิ.ย.22 ก่อสร้างไปแล้ว 82%) นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตอีก 100-200 MW ในช่วง 5 ปีข้างหน้า

**Catalyst: solar farm ขนาดใหญ่ที่ญี่ปุ่นจะเริ่ม COD ปลายปี 22F**

**Earnings Result 2Q22:** รายงานกำไรสุทธิ 171 ลบ. (-6%y-y, -50%q-q) ใกล้เคียงขาด และรายได้ที่ 329 ลบ. (-22%y-y, -2%q-q) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจากไตรมาส 2Q21 ที่มี FX loss และ 1Q22 ที่มีกำไรพิเศษจากการขายโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น กำไรปกติจะ -21%y-y, +38%q-q ซึ่งลดลง y-y ตามกำลังการผลิตที่ลดลงหลังขายโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นที่ดำเนินการแล้วไปจนหมด แต่เพิ่มขึ้น q-q จาก SG&A ที่ลดลง เนื่องจาก 1Q22 มีค่าที่ปรึกษาเกี่ยวกับการขายโครงการ โดยด้านอัตรากำไร Gross profit margin อยู่ที่ 35% (2Q21/1Q22 ที่ 38%/31%) ลดลง y-y ตามการขายโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่น โดยรวมกำไร 1H22 อยู่ที่ 510 ลบ. (+32%y-y) คิดเป็น 90% ของประมาณการเดิม ซึ่งดีกว่าคาดเดิมมาก จากกำไรพิเศษของการขายโรงไฟฟ้า

**Outlook:** เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 22F ขึ้นจากเดิม +27% (รวมกำไรพิเศษในการขายโครงการ Hanamizuki ที่ 234 ลบ.) และปรับกำไร 23F-24F ลง -8%, -3% จากเดิมตามลำดับเพื่อสะท้อนการขายโครงการ Hanamizuki ขนาด 13.5 MW ใน 1Q22 และการซื้อโครงการ Soilcrete ซึ่งเป็น solar farm ขนาด 8 MW ในไทย ช่วง 3Q22F (ไม่เพียงพอชดเชยโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นที่ขายไป) โดยประเมินกำไรปี 2022F ใหม่ที่ 716 ลบ. (+45% y-y) โดยกำไรปกติคาดอยู่ที่ 499 ลบ. ลดลง -11% y-y จากโครงการ solar farm ในญี่ปุ่นที่ขายไปรวม 22 MW แต่คาดการณ์กำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งเป็น 870 ลบ. ในปี 2023F หลังโรงไฟฟ้า Onikoube ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ได้ในช่วง 4Q22F (เป็นโครงการ solar farm ที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ขนาด 133 MW และมีขนาดมากกว่ากำลังการผลิตรวมทั้งหมดในปัจจุบันของบริษัท) ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว จากปัจจุบันที่ 121 MW เป็น 254 MW ส่วนในปี 24F คาดกำไรจะลดลงสู่ 552 ลบ. เนื่องจาก Adder ของโครงการ solar ในไทยจะทยอยหมดลง (56 MW) ในช่วงปี 2023F-24F

#### Forecasts & Valuation

Year-end 31 Dec (THBm)	FY 20	FY 21	FY 22F	FY23F	FY24F
Revenue from sales and services	1,530	1,524	1,207	2,941	2,812
Revenue Growth (%)	13%	0%	-21%	144%	-4%
Share of profit from associates	643	643	593	543	
EBITDA	1,183	1,271	1,329	2,662	2,277
Norm. Profit	507	560	499	850	532
Net Profit	421	493	716	870	552
EPS (THB)	0.20	0.23	0.34	0.41	0.26
EPS Growth (%)	-46%	17%	45%	22%	-37%
PER (x)	10.9	9.3	6.4	5.3	8.3
BV/share (THB)	2.79	3.00	3.06	3.62	4.04
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
DPS (THB)	0.12	0.08	0.07	0.07	0.07
Dividend yield (%)	5.6%	3.5%	3.3%	3.5%	3.3%
ROE (%)	7.3%	8.0%	11.2%	12.3%	6.8%
IBD/Equity (x)	2.1	2.0	2.7	2.0	1.6

Source: Company data, IRIS Division – Capital Nomura Securities

Rating	Buy
TP23F (SOTP)	THB 3.16
From TP22F 3.60	
Closing price	THB 2.16
Upside/Downside	48%

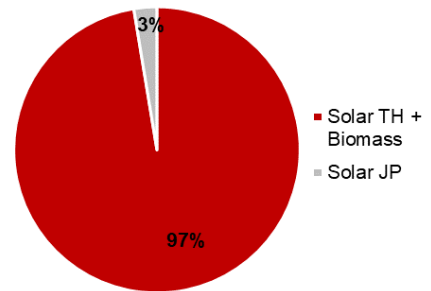
#### Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และภาครัฐมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

#### Key Data

Shares in Issue (mn)	2,117.72
Market Cap (THBmn)	4,574.27
12-mth High/Low (THB)	2.94/2.02
3-mth avg daily turnover (THBmn)	5.77
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/33.53
Expected Free Float (%)	45.31
NVDR (%)	0.61
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

#### Revenue Structure (1H22)



#### Strategy Analysts

**Anuwat Srikajornratkul**

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com

02-081-2779, 02-638-5779

**Suksit Wongwanich**

Analyst Registration No. 120978

Suksit.wongwanich@th.nomura.com

02-638-5875, 02-081-2875

## Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 3.16 บาท อิง SOTP

เราคงคำแนะนำ "Buy" โดยมีมูลค่าเหมาะสมปี 2023F ที่ 3.16 บาท (จากเดิม TP22F 3.60 บาท) ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) ประกอบด้วย 1) โครงการปัจจุบัน 3.32 บาท 2) Onikoube 6.87 บาท 3) Net debt -7.04 บาท ซึ่งราคา TSE ปัจจุบันมี PER22F เพียง 6.4 เท่า พร้อมคาดปันผลเฉลี่ย 3% ต่อปี โดยบริษัทตั้งเป้าหมายโครงการใหม่เข้ามาเพิ่มเติมเพื่อสร้างการเติบโตหลังจากที่ Adder จะทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F-2024F (เบื้องต้นประเมินทุก solar farm ขนาด 10 MW ที่เพิ่มขึ้น เป็น upside 0.10 บาท/หุ้น ต่อมูลค่าพื้นฐาน ปี 23F)

Figure 1: Quarterly Financial Table

Profit & Loss (THB mn)											
Year end 31 Dec (THBm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% Y-Y	% Q-Q	2021	2022F	% Y-Y	%YTD
<b>Revenue from sales and services</b>	<b>419</b>	<b>414</b>	<b>319</b>	<b>335</b>	<b>329</b>	<b>-22%</b>	<b>-2%</b>	<b>1,524</b>	<b>1,207</b>	<b>-21%</b>	<b>55%</b>
Gross Profit	161	144	43	104	114	-29%	10%	449	471	5%	46%
SG&A	(38)	(53)	(210)	(78)	(43)	11%	-45%	(349)	(253)	-27%	48%
Share of profit (loss) from associates	171	154	130	177	169	-1%	-5%	643	593	-8%	58%
FX gain (loss)	(34)	(48)	(39)	0	0	n.a.	n.a.	(78)	0	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>264</b>	<b>298</b>	<b>(10)</b>	<b>420</b>	<b>247</b>	<b>-6%</b>	<b>-41%</b>	<b>840</b>	<b>1,027</b>	<b>22%</b>	<b>65%</b>
Interest expense	(83)	(84)	(86)	(78)	(74)	-12%	-6%	(338)	(304)	-10%	50%
Tax	2	(6)	(5)	(3)	(3)	n.a.	-19%	(9)	(8)	-13%	76%
<b>Net Profit</b>	<b>182</b>	<b>208</b>	<b>(100)</b>	<b>339</b>	<b>171</b>	<b>-6%</b>	<b>-50%</b>	<b>493</b>	<b>716</b>	<b>45%</b>	<b>71%</b>
<b>Norm Profit</b>	<b>216</b>	<b>156</b>	<b>30</b>	<b>124</b>	<b>171</b>	<b>-21%</b>	<b>38%</b>	<b>560</b>	<b>499</b>	<b>-11%</b>	<b>59%</b>
Gross profit margin (%)	38%	35%	13%	31%	35%			29%	39%		
Net profit margin (%)	43%	50%	-31%	101%	52%			32%	59%		
SG&A/Sales (%)	9%	13%	66%	23%	13%			23%	21%		

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Figure 2: Financial Adjustment

	FY22F			FY23F			FY24F		
	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg
Revenue from Sales and services	1,513	1,207	-20%	3,099	2,941	-5%	2,837	2,812	-1%
SG&A	223	253	14%	319	353	11%	340	337	-1%
Share of profit from associates	633	593	-6%	573	543	-5%	171	171	0%
EBITDA	1,334	1,329	0%	2,587	2,662	3%	2,293	2,277	-1%
Interest Expense	357	304	-15%	530	654	23%	587	587	0%
Net Profit	565	716	27%	948	870	-8%	568	552	-3%
Norm Profit	545	499	-8%	928	850	-8%	548	532	-3%
EPS	0.27	0.34	27%	0.45	0.41	-8%	0.27	0.26	-3%
Net Profit Margin	37.4%	59.3%		30.6%	29.6%		20.0%	19.6%	

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Figure 3: Current and Developing projects and Valuation

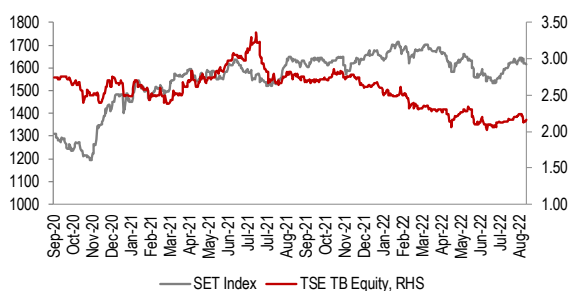
Current Projects	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 SSE1 (Solar Farm)	80.0	48.0	Adder 6.5 Baht	2013, 2014	Thailand	1.12
2 Solar PV Rooftop	14.0	14.0	FiT 6.16 Baht	2014-2015	Thailand	0.39
3 INS (Solar Farm)	2.0	2.0	FiT 5.66 Baht	2015	Thailand	0.05
4 SLC (Solar Farm)	1.0	1.0	FiT 5.66 Baht	2016	Thailand	0.03
5 BSW (Biomass)	4.6	4.6	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.24
6 OSW1 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.38
7 OSW2 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.38
8 BSS (Solar Farm)	5.0	5.0	FiT 5.66 Baht	2016 (Acquired Mar-19)	Thailand	0.14
9 SSP (Solar Farm)	8.0	8.0	Adder 8 Baht	2013 (Acquired Nov-19)	Thailand	0.14
10 EES (Solar Farm)	4.3	4.3	FiT 4.12 Baht	2018 (Acquired Jul-20)	Thailand	0.11
11 Floating Solar - Prachinburi	8.0	8.0	N/A	2Q21	Thailand	0.13
12 Soilcrete (Solar Farm)	8.0	8.0	FiT 5.66 Baht	2015 (Acquired Jul-22)	Thailand	0.21
<b>Total Current Project</b>	<b>152.5</b>	<b>120.5</b>				<b>3.32</b>
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	
1 Onikoube	133.0	133.0	FiT 36 Yen	Expected 4Q22F	Japan	6.87
<b>Total Under Construction/Development</b>	<b>133.0</b>	<b>133.0</b>				<b>6.87</b>
Net Debt						(7.04)
<b>Total</b>	<b>285.5</b>	<b>253.5</b>				<b>3.16</b>

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

## Key Data on TSE

### Relative Performance Chart

#### TSE vs SET Index



### Statement of financial position

As at 31 Dec (THBmn)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Cash	883	849	537	550	740
Investment	14	9	9	59	59
Accounts Receivable	341	372	282	645	616
Inventory	23	26	17	35	32
Other Current Assets	394	494	351	735	703
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,654</b>	<b>1,750</b>	<b>1,195</b>	<b>2,024</b>	<b>2,151</b>
LT Investment	2,138	2,198	2,198	2,198	2,198
Fixed Assets	10,344	10,765	17,908	17,179	16,465
Intangible Assets	4,996	4,934	4,874	4,814	4,754
Other non-current assets	44	60	48	118	112
<b>Total Assets</b>	<b>19,177</b>	<b>19,707</b>	<b>26,224</b>	<b>26,332</b>	<b>25,680</b>
Accounts Payable	284	152	154	254	260
Short-term debt	250	230	730	730	230
Current portion of long-term loan	2,444	2,949	2,060	911	3,411
Other Current Liabilities	73	74	58	143	136
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,051</b>	<b>3,406</b>	<b>3,002</b>	<b>2,038</b>	<b>4,037</b>
LT Loans	9,723	9,492	14,579	13,668	10,257
Other Liabilities	3,928	1,558	2,166	2,941	2,812
<b>Total Liabilities</b>	<b>13,257</b>	<b>13,358</b>	<b>19,747</b>	<b>18,647</b>	<b>17,106</b>
Paid-up Capital	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118
Share Premium	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
Retained Earnings	2,972	3,380	3,946	4,657	5,059
<b>Total Equity</b>	<b>5,919</b>	<b>6,349</b>	<b>6,477</b>	<b>7,686</b>	<b>8,574</b>
Non-controlling Interests	2	0	5	16	21
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>19,177</b>	<b>19,707</b>	<b>26,224</b>	<b>26,333</b>	<b>25,680</b>

### Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	419	502	1,027	1,703	1,318
Depreciation & amortization	367	431	302	959	959
Net change in working capital & others	(221)	(394)	551	58	176
<b>Net operating cash flows</b>	<b>566</b>	<b>538</b>	<b>1,880</b>	<b>2,720</b>	<b>2,453</b>
<b>Net investing cash flows</b>	<b>(1,921)</b>	<b>(888)</b>	<b>(7,789)</b>	<b>323</b>	<b>(14)</b>
Debt issue	2,269	881	6,051	(2,060)	(1,411)
Equity issue	0	0	0	0	0
Dividend paid	(254)	(191)	(150)	(158)	(151)
Interest paid and finance fee	(323)	(329)	(304)	(654)	(587)
<b>Net financing cash flows</b>	<b>1,658</b>	<b>318</b>	<b>5,597</b>	<b>(3,029)</b>	<b>(2,249)</b>
Net cash	302	(33)	(312)	13	190
<b>Beginning cash balance</b>	<b>644</b>	<b>883</b>	<b>849</b>	<b>537</b>	<b>550</b>
Effect from currency translation	(62)	(1)	0	0	0
<b>Ending cash balance</b>	<b>883</b>	<b>849</b>	<b>537</b>	<b>550</b>	<b>740</b>

### Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Revenue from sales and services</b>	<b>1,530</b>	<b>1,524</b>	<b>1,207</b>	<b>2,941</b>	<b>2,812</b>
Cost of goods sold	(1,023)	(1,075)	(736)	(1,448)	(1,348)
<b>Gross profit</b>	<b>507</b>	<b>449</b>	<b>471</b>	<b>1,493</b>	<b>1,465</b>
SG&A	(305)	(349)	(253)	(353)	(337)
EBIT	760	840	1,027	1,703	1,318
Depreciation & amortization	(367)	(370)	(242)	(899)	(899)
<b>EBITDA</b>	<b>1,183</b>	<b>1,271</b>	<b>1,329</b>	<b>2,662</b>	<b>2,277</b>
Share of profit from investments in joint venture	643	643	593	543	171
Interest expense	(341)	(338)	(304)	(654)	(587)
<b>Pre-tax profit (loss)</b>	<b>419</b>	<b>502</b>	<b>723</b>	<b>1,049</b>	<b>731</b>
Tax	(0)	(9)	(8)	(179)	(179)
Other extraordinary Items	13	175	217	20	20
Non-controlling Interests	-3	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>421</b>	<b>493</b>	<b>716</b>	<b>870</b>	<b>552</b>
<b>Normalized net profit (loss)</b>	<b>507</b>	<b>560</b>	<b>499</b>	<b>850</b>	<b>532</b>
<b>EPS (THB)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.23</b>	<b>0.34</b>	<b>0.41</b>	<b>0.26</b>

### Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Per Share (THB)</b>					
EPS	0.20	0.23	0.34	0.41	0.26
DPS	0.12	0.08	0.07	0.07	0.07
BVPS	2.79	3.00	3.06	3.62	4.04
EV	5.86	6.01	8.07	7.61	7.09
<b>Multiplier (x)</b>					
PER	10.85	9.28	6.39	5.26	8.29
P/BV	0.77	0.72	0.71	0.60	0.54
EV/EBITDA	10.49	10.01	12.85	6.06	6.60
Dividend yield	5.6%	3.5%	3.3%	3.5%	3.3%
<b>Growth (%)</b>					
Revenue growth	13%	0%	-21%	144%	-4%
EBITDA growth	-8%	7%	5%	100%	-14%
Reported net profit growth	-46%	17%	45%	22%	-37%
Norm profit growth	-26%	11%	-11%	70%	-37%
EPS growth	-46%	17%	45%	22%	-37%
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross margin	33.1%	29.4%	39.0%	50.8%	52.1%
EBITDA margin	54.1%	54.3%	65.9%	76.0%	75.8%
EBIT margin	34.7%	35.9%	50.9%	48.6%	43.9%
Net margin	27.5%	32.3%	59.3%	29.6%	19.6%
ROE	7.3%	8.0%	11.2%	12.3%	6.8%
ROA	2.4%	2.5%	3.1%	3.3%	2.1%
ROCE	5.1%	5.2%	5.2%	7.2%	5.7%
<b>Asset Utilization (x)</b>					
Fixed asset turnover	0.17	0.15	0.09	0.17	0.17
Receivable turnover	3.97	4.28	3.70	6.35	4.46
Inventory turnover	43.70	43.79	33.84	55.86	40.54
Payable turnover	4.16	4.93	4.80	7.09	5.25
<b>Liquidity ratio (x)</b>					
Current ratio	0.54	0.51	0.40	0.99	0.53
Quick ratio	0.41	0.36	0.28	0.62	0.35
<b>Leverage ratios (x)</b>					
Liabilities / equity	2.24	2.10	3.05	2.43	2.00
Interest-bearing debt / equity	2.10	2.00	2.68	1.99	1.62
Interest coverage	2.23	2.48	3.38	2.60	2.24
Debt service coverage	0.33	1.19	0.39	0.83	1.12

## คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

## คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)


Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์


**CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2021 (as 01 September 2022 )**



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV
ANAN	AOT	AP	ARIP	ARROW	ASP	AUCT	AWC	AYUD	BAFS	BANPU
BAY	BBL	BCP	BCPG	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BIZ	BKI	BOL
BPP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENDEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK
CKP	CM	CNT	COM7	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	EPI	CPN	CRC
CSS	DDD	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL
EE	EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP	GFPT
GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	INTUCH	IP	IRPC	ITEL	IVL	JWD
K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG
LIT	LPN	MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC
MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI
NOBLE	NSI	NVD	NWR	NYT	OISHI	OR	ORI	OSP	OTO	PAP
PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9
PREB	PRG	PRM	PROUD	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON
Q-CON	QH	QTC	RATCH	RS	S	S&J	SAAM	SABINA	SAMART	SAMTEL
SAT	SC	SCB	SCC	SCCG	SCG	SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEAOIL
SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC
SONIC	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	STEC	STI	SUN
SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TEAMG	TFMAMA	TGH
THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THRELO	TIPCO	TIPH	TISCO	TK
TKT	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TRU	TRUE
TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVI
TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER	ZEN							



2S	7UP	ABICO	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AHC	AIT
ALL	ALLA	ALUCON	AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA
ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	B	BA	BAM	BC	BCH
BEC	BEYOND	BFIT	BJC	BUCHI	BLA	BR	BROOK	CBG	CEN	CGH
CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	CPL	CPW
CRD	CSC	CSP	CWC	DCC	DCON	DHOUSE	DOD	DOHOME	DV8	EASON
EFORL	ERW	ESSO	ESTAR	ETE	FE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FSS
FTE	FVC	GEL	GENCO	GJS	GYT	HEMP	HPT	HTC	HYDRO	ICN
IFS	IMH	IND	INET	INSET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	J
JAS	JCK	JCHK	JMART	JMT	KBS	KCAR	KEX	KGI	KIAT	KISS
KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN	KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LHK	LOXLEY
LRH	LST	M	MATCH	MBAX	MEGA	META	MFC	MGT	MICRO	MILL
MITSIB	MK	MODERN	MTI	NBC	NCAP	NCH	NETBAY	NEX	NINE	NRF
NTV	OCC	OGC	PATO	PB	PICO	PJW	PIM	PL	PM	PMTA
PPP	PPP	PRIME	PRIN	PRINC	PSG	PSTC	PT	PTECH	QLT	RBF
RCL	RICHY	RML	ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA	SAK	SALEE
SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP	SE	SFLEX	SFP	SFT
SGF	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMIT	SMT	SNP
SO	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STGT
STOWER	STPI	SUC	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCMC	TEAM	TFG
TFI	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMILL	TNL
TNP	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPS	TRITN	TRT	TSE	TVT	TWP
UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UTP	VCOM	VL	VPO	VRANDA
WGE	WIJK	WP	XO	XPG	YUASA					



A	AI	AIE	AJ	ALPHAX	AMC	APP	AQ	ARIN	AS	AU
B52	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM	BROCK	BSBM	BSM	BTNC
BYD	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR	CPT	CRANE	CSR
D	EKH	EMC	EP	F&D	FMT	GIFT	GLOCON	GREEN	GSC	GTB
HTECH	HUMAN	IHL	IIG	INGRS	INOX	JAK	JR	JTS	JUBILE	KASET
KCM	KK	KKC	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MORE	MUD	NC	NDR	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	PAF
PF	PK	PLE	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PTL	RJH	RP	RPH
RSP	SABUY	SGP	SICT	SIMAT	SISB	SK	SMART	SOLAR	SPACK	SPG
SQ	SSP	STARK	STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TNR
TOPP	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY	TQR	TTI	TYCN	UKEM	UMS
UNIQ	UPA	UREKA	VIBHA	W	WIN	WORK	WPH	YGG	ZIGA	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูลCGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

**ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR** ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565 (ปรับปรุงล่าสุด 01 กันยายน 2565)

**ได้รับการรับรอง**

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV
AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK
BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPL	CPN	CRC	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE
FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC
GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	IFS	III	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	JKN	JR
K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWI	L&E
LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MAKRO	MALEE	MATCH	MBAX	MBK
MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI
NBC	NEP	NINE	NKI	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO
PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP
PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG
PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S&J	SAAM
SABINA	SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED
SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER
SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTE
TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVDH	TVI	TVO	TWPC	U	UBE	UBIS	UEC
UKEM	UOBKH	UPF	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	YUASA
ZEN	ZIGA											

**ประกาศเจตนารมณ์**

AH	ALT	APCO	ASW	B52	CHG	CI	CPR	CPW	DDD	DHOUSE	DOHOME	ECF
EKH	ETC	EVER	FLOYD	GLOBAL	ILM	INOX	J	JMART	JMT	JTS	KEX	KUMWEL
LDC	MEGA	NCAP	NOVA	NRF	NUSA	OR	PIMO	PLE	RS	SAK	SIS	SSS
STECH	SUPER	SVT	TKN	TMD	TMI	TQM	TRT	TSI	VARO	VCOM	VIBHA	W

WIN

**ระดับ (Level)**

**ผลการประเมิน**

ได้รับการรับรอง  
(Certified)

การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก

ประกาศเจตนารมณ์  
(Declared)

การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด