

TSE: Thai Solar Energy PCL: TSE | SET

Investment Research and Investor Services

24 May 2021

Equity: Resources/Energy & Utilities

กำไรปกติใกล้เคียงคาด แต่มีกำไร FX 44 ลบ.

Action: ปรับคำแนะนำเป็น "Trading Buy" โดยมีมูลค่าพื้นฐานปี 21F ที่ 3.14 บาท

ปรับคำแนะนำเป็น "Trading Buy" จากเดิมแนะนำซื้อ โดยคงมูลค่าพื้นฐานปี 2021F ที่ 3.14 บาท อิง SOTP จากราคาล่าสุดปรับตัวขึ้นมา +12% outperform SET Index ที่ให้ผลตอบแทน -1% นับจากบทวิเคราะห์หรือฉบับก่อน (22 มี.ค.) ทำให้ราคาเริ่มมี upside จำกัดลงเหลือ 11% โดยแม้ว่าในระยะกลาง-ยาว ยังมี outlook ที่สดใสจากภาคบริษัทจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวเป็น 267 MW (ปัจจุบันที่ 126 MW) ในปี 2023F จากโครงการ Onikoube (solar farm ขนาดใหญ่ 133 MW ในญี่ปุ่นที่กำลังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง) และยังสามารถเติบโตได้อีกมากจากการขยายฐานธุรกิจจากการทำ M&A แต่ในระยะสั้นมองว่ายังขาดปัจจัยหนุนใหม่ๆ เนื่องจากบริษัทยังไม่มีโครงการที่เข้ามาช่วยสร้างการเติบโตของฐานกำไรในช่วง 1 ปีข้างหน้า

Catalyst: มีโครงการ solar farm ขนาดใหญ่ที่ญี่ปุ่นจะ COD ในปี 2023

Earnings Result 1Q21: รายงานกำไรสุทธิที่ 203 ลบ. (เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ +100% q-q) หักตัด FX gain จำนวน 44 ลบ. จากเงินบาทที่แข็งค่าเทียบกับเยน (1Q20 FX loss -167 ลบ.) กำไรปกติจะอยู่ที่ 159 ลบ. (-9% y-y, +290% q-q) โดยรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 371 ลบ. (flat y-y, +12% q-q) ซึ่งรายได้ flat y-y เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะจากการขายไฟฟ้าสำหรับกำไรปกติที่ลดลง y-y มาจาก 1) ต้นทุนของโรงไฟฟ้าชีวมวลเพิ่มขึ้นจากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้นตั้งแต่ 2Q20 จากการเริ่มก่อสร้างโครงการ Onikoube แต่กำไรปกติที่โตสูง q-q มาจาก 4Q20 มีค่าความเข้มแสงที่ต่ำ และไตรมาสนี้มี SG&A ที่ต่ำลง โดย SG&A/Sales อยู่ที่ 13% (1Q20/4Q20 ที่ 18%/26%) เนื่องจากค่าที่ปรึกษาสำหรับการลงทุนลดลง ในด้านอัตราการทำกำไร Gross margin อยู่ที่ 27% (1Q20/4Q20 ที่ 35%/20%) ลดลง y-y จากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น และ Net margin อยู่ที่ 36% (1Q20/4Q20 ที่ 1%/21%) แกว่งตัวสูงส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากกำไรขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็น non-cash item

ผลการดำเนินงานใน 1Q21 กำไรปกติอยู่ที่ 159 ลบ. คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี สูงกว่าที่คาดเล็กน้อย 6% จาก SG&A ที่ต่ำกว่าคาด และกำไรสุทธิคิดเป็น 36% ของประมาณการกำไรปี 21F สูงกว่าคาด 35% จากมี FX gain 44 ลบ. (เงินบาทแข็งค่า 3% เทียบสกุลเงินเยน โดยบริษัทมีเงินกู้เป็นสกุลเงินเยนจากการลงทุนในประเทศญี่ปุ่น) โดยในปัจจุบัน TSE มีกำลังการผลิตที่ COD แล้วตามสัดส่วนการถือหุ้น (Equity MW) ทั้งสิ้น 126 MW ซึ่งไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อน

Forecasts & Valuation

Year-end 31 Dec (THBm)	FY 19	FY 20	FY 21F	FY 22F	FY23F
Revenue from sales and services	1,349	1,530	1,552	1,556	3,290
Revenue Growth (%)	140%	13%	1%	0%	111%
Share of profit of associates	660	643	621	593	543
EBITDA	1,292	1,183	1,339	1,353	2,675
Norm. Profit	687	507	554	541	980
Net Profit	775	421	564	561	1,000
EPS (THB)	0.37	0.20	0.27	0.27	0.47
EPS Growth (%)	301%	-46%	34%	0%	78%
PER (x)	7.8	14.3	10.7	10.7	6.0
BV/share (THB)	2.66	2.79	3.03	3.25	3.62
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
DPS (THB)	0.06	0.12	0.05	0.06	0.12
Dividend yield (%)	1.9%	4.2%	1.8%	2.1%	4.1%
ROE (%)	14.9%	7.3%	9.1%	8.4%	13.7%
Liabilities/Equity (x)	1.8	2.2	2.6	3.0	2.7

Source: Company data, IRIS Division – Capital Nomura Securities

Rating	Trading Buy
From Buy	
TP21F (SOTP)	THB 3.14
Remains	
Closing price	THB 2.84
Upside/Downside	11%

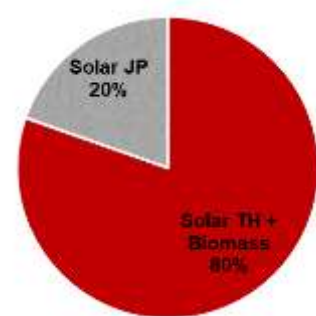
Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และภาครัฐมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

Key Data

Shares in Issue (mn)	2,117.72
Market Cap (THBmn)	6,014.31
12-mth High/Low (THB)	3.24/2.34
3-mth avg daily turnover (THBmn)	61.94
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/26.17
Expected Free Float (%)	39.72
NVDR (%)	0.50
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Revenue Structure (FY2020)



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com

02-081-2779, 02-638-5779

Suksit Wongwanich

Assistant Analyst

Outlook: คาดกำไรปกติ 2Q21F อยู่ในกรอบ 130 - 150 ลบ. (flat y-y) โดยแม้คาดว่ารายได้และส่วนแบ่งกำไรจาก solar farm จะลดลงราว 5 - 10% y-y จากค่าความเข้มแสงที่ลดลงจากสภาวะฝนที่มากกว่าปกติ แต่จะถูกชดเชยจาก SG&A ที่ต่ำลงจากค่าที่ปรึกษาในการลงทุนลดลง และมีกำไรเพิ่มเติมเล็กน้อยจากโครงการโซลาร์ลอยน้ำ (8 MW) ที่คาดว่าจะสามารถ COD ได้ในช่วงปลายไตรมาส ทำให้โดยรวมคาดว่าจะยังรักษาสถานการณ์ไว้ได้ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยยังคงประเมินกำไรปี 2021F ที่ 564 ลบ. (+34%y-y) โดยคาดว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นหลักๆมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (ในปี 2020 มีการจ่ายค่าที่ปรึกษาในการซื้อ-ขายกิจการ) และประเมินกำไรปี 2022F จะทรงตัวที่ 561 ลบ. (flat y-y) หากไม่มีโครงการใหม่เข้ามา แต่คาดว่ากำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัย +78%y-y สุ่อระดับ 1,000 ลบ. ในปี 2023F จากโรงไฟฟ้า Onikoube ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ในช่วง 4Q22F - 1Q23F (เป็นโครงการ solar farm ที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ขนาด 133 MW ใกล้เคียงกับการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง) ส่วนในปี 24F - 25F คาดกำไรจะลดลงสู่ระดับ 600 - 700 ลบ. เนื่องจาก Adder ของโครงการ solar ในประเทศไทยจะทยอยหมดลง (56 MW) ในช่วงปี 2023 - 2024F

ส่วนแผนระยะกลางของ TSE ยังคงมุ่งหน้าเพิ่มกำลังการผลิตจากการเข้าซื้อโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อเพิ่มจำนวนกำลังการผลิตและเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีเป้าซื้อโครงการในประเทศ 50 MW และในประเทศเพื่อนบ้านอีก 50-100 MW ภายใน 3-5 ปี ข้างหน้า (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ) ซึ่งคาดว่าส่วนมากจะเป็นโครงการที่ COD แล้ว และสามารถรับรู้รายได้และกำไรได้ทันที นอกจากนี้ในเดือน เม.ย.21 ที่ผ่านมาบริษัทมีการยื่นประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน (ซึ่งการเปิดประมูลครั้งนี้มีปริมาณรับซื้อไฟฟ้าทั้งหมด 150 MW แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าชีวมวลและก๊าซชีวภาพอย่างละ 75 MW) ซึ่งจะมีการประกาศผลในเดือน ส.ค.21 หากบริษัทประมูลได้คาดว่าจะ COD ภายในปี 2024 และมี upside ต่อประมาณการราว 0.2 - 0.3 บาท ต่อโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาด 6 MW ที่ประมูลได้ (ข้อกำหนดคือ โรงไฟฟ้าชีวมวลขนาดไม่เกิน 6 MW ก๊าซชีวภาพไม่เกิน 3 MW ต่อโรง)

Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 3.14 บาท อิง SOTP

เราปรับคำแนะนำเป็น "Trading Buy" จากเดิมแนะนำซื้อ และคงมูลค่าเหมาะสมปี 2021F ที่ 3.14 บาท ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) พร้อมคาดปันผลเฉลี่ย 2% ต่อปี โดยคาดว่าบริษัทจะสามารถหาโครงการใหม่ เพื่อมาสร้างการเติบโตหลังจากที่ Adder จะทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F - 2024F (เบื้องต้นประเมินทุก solar farm ขนาด 50 MW ที่เพิ่มขึ้น เป็น upside 0.50 บาท ต่อมูลค่าพื้นฐาน ปี 21F)

Figure 1: Quarterly Financial Table

Profit & Loss (THB mn)											
Year end 31 Dec (THBmn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	% Y-Y	% Q-Q	2020	2021F	% Y-Y	%YTD
Revenue from sales and services	371	419	409	331	371	0%	12%	1,530	1,552	1%	24%
Gross Profit	130	161	150	67	102	-22%	52%	507	565	11%	18%
SG&A	(66)	(94)	(60)	(86)	(47)	-28%	-45%	(305)	(260)	-15%	18%
Share of profit (loss) from associates	169	170	160	144	187	11%	30%	643	621	-4%	30%
FX gain (loss)	(167)	96	(88)	61	44	n.a.	n.a.	(98)	0	n.a.	n.a.
EBIT	70	335	166	189	287	312%	52%	760	936	23%	31%
Interest expense	(63)	(93)	(95)	(90)	(85)	35%	-6%	(341)	(366)	7%	23%
Tax	(1)	1	0	(0)	(0)	n.a.	n.a.	(0)	(6)	n.a.	3%
Net Profit	7	242	71	101	203	n.a.	100%	421	564	34%	36%
Norm Profit	174	146	159	41	159	-9%	290%	507	554	9%	29%
Gross profit margin (%)	35%	38%	37%	20%	27%			33%	36%		
Net profit margin (%)	1%	41%	12%	21%	36%			19%	26%		
SG&A/Sales (%)	18%	22%	15%	26%	13%			20%	17%		

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Figure 2: 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	1.82
2 Solar PV Rooftop	14.0	14.0	FiT 6.16 Baht	2014-2015	Thailand	0.49
3 INS (Solar Farm)	2.0	2.0	FiT 5.66 Baht	2015	Thailand	0.07
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	0.35
6 OSW1 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.55
7 OSW2 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.55
8 BSS (Solar Farm)	5.0	5.0	FiT 5.66 Baht	2016 (Acquired Mar-19)	Thailand	0.18
9 SSP (Solar Farm)	8.0	8.0	Adder 8 Baht	2013 (Acquired Nov-19)	Thailand	0.13
10 EES (Solar Farm)	4.3	4.3	FiT 4.12 Baht	2018 (Acquired Jul-20)	Thailand	0.14
11 Kuno + Shima + Hikame (Solar Farm)	3.3	3.3	FiT 36, 32, 32 Yen	2015, 2016, 2016	Japan	0.14
12 Ryugasaki + Sakura + Jyoso (Solar Farm)	5.0	5.0	FiT 36, 32, 36 Yen	2016, 2017, 2018	Japan	0.31
13 Hanamizuki (Solar Farm)	13.5	13.5	FiT 36 Yen	2019	Japan	0.97
Total Current Project	158.2	126.2				5.73
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 Floating Solar - Prachinburi	8.0	8.0	N/A	Expected 2Q21	Thailand	0.06
2 Onikoube	133.0	133.0	FiT 36 Yen	Expected 2023	Japan	2.26
Total Under Construction/Development	141.0	141.0				2.32
Debt						(4.91)
Total	299.2	267.2				3.14

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

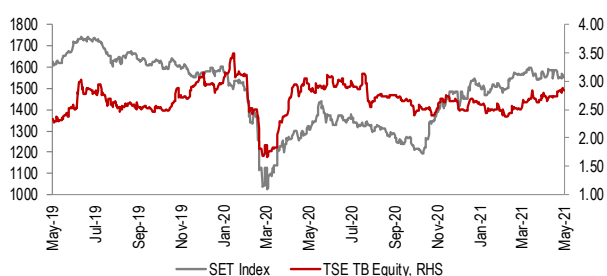
Figure 3: Onikoube project update



Sources: Company data

Key Data on TSE

Relative Performance Chart
TSE vs SET Index



Statement of financial position

As at 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Cash	644	883	560	581	545
Investment	240	14	37	223	327
Accounts Receivable	430	341	463	382	422
Inventory	24	23	28	26	27
Other Current Assets	303	394	399	396	397
Total Current Assets	1,641	1,654	1,487	1,608	1,719
LT Investment	1,978	2,138	2,031	1,929	1,987
Fixed Assets	7,550	10,018	14,291	18,061	19,122
Intangible Assets	4,687	4,996	5,161	5,368	5,513
Other non-current assets	13	370	202	294	246
Total Assets	15,870	19,177	23,172	27,260	28,587
Accounts Payable	209	284	276	280	278
Short-term debt	1,786	2,694	2,997	2,480	2,407
Other Current Liabilities	31	73	52	62	57
Total Current Liabilities	2,025	3,051	3,325	2,823	2,742
LT Loans	8,081	9,723	12,074	16,178	16,912
Other Liabilities	131	484	1356	1371	1262
Total Liabilities	10,238	13,257	16,755	20,371	20,916
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	2,938	2,972	3,425	3,862	4,617
Total Equity	5,632	5,919	6,417	6,889	7,671
Minority Interest	4	2	3	3	3
Total Liabilities and Equity	15,870	19,177	23,172	27,260	28,587

Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	804	419	570	569	1,124
Depreciation & amortization	341	423	403	405	1,027
Net change in working capital & others	-452	-282	-368	-97	-121
Net operating cash flows	693	561	605	876	2,030
Net investing cash flows	-765	-1,917	-4,234	-3,947	-1,878
Debt issue	250	2,269	3,915	3,716	710
Equity issue	530	0	0	0	0
Dividend paid	-105	-254	-111	-124	-246
Interest paid and finance fee	-273	-323	-441	-455	-600
Net financing cash flows	220	1,658	3,305	3,091	-188
Net cash	148	302	-323	21	-36
Beginning cash balance	561	644	883	560	581
Effect from currency translation	-66	-62	0	0	0
Ending cash balance	644	883	560	581	545

Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue from sales and services	1,349	1,530	1,552	1,556	3,290
Cost of goods sold	(911)	(1,023)	(987)	(990)	(1,877)
Gross profit	438	507	565	566	1,413
SG&A	(233)	(305)	(260)	(230)	(327)
EBIT	951	760	936	948	1,649
Depreciation & amortization	(341)	(423)	(403)	(405)	(1,027)
EBITDA	1,292	1,183	1,339	1,353	2,675
Share of profit from investments in joint venture	660	643	621	593	543
Interest expense	(147)	(341)	(366)	(380)	(525)
Pre-tax profit (loss)	804	419	570	569	1,124
Tax	(5)	(0)	(6)	(8)	(124)
Other extraordinary Items	93	13	10	20	20
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Minority interests	24	-3	17	17	30
Net profit (loss)	775	421	564	561	1,000
Normalized net profit (loss)	687	507	554	541	980
EPS (THB)	0.37	0.20	0.27	0.27	0.47

Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Per Share (THB)					
EPS	0.37	0.20	0.27	0.27	0.47
DPS	0.06	0.12	0.05	0.06	0.12
BVPS	2.66	2.79	3.03	3.25	3.62
EV	7.25	8.17	9.60	11.27	11.61
Multiplier (x)					
PER	7.76	14.27	10.66	10.72	6.02
P/BV	1.07	1.02	0.94	0.87	0.78
EV/EBITDA	11.88	14.62	15.19	17.63	9.19
Dividend yield	1.9%	4.2%	1.8%	2.1%	4.1%
Growth (%)					
Revenue growth	140%	13%	1%	0%	111%
EBITDA growth	136%	-8%	13%	1%	98%
Reported net profit growth	345%	-46%	34%	0%	78%
Norm profit growth	119%	-26%	9%	-2%	81%
EPS growth	301%	-46%	34%	0%	78%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	32.4%	33.1%	36.4%	36.4%	42.9%
EBITDA margin	61.5%	54.1%	61.3%	62.4%	69.4%
EBIT margin	45.3%	34.7%	42.9%	43.7%	42.8%
Net margin	36.9%	19.3%	25.8%	25.9%	25.9%
ROE	14.9%	7.3%	9.1%	8.4%	13.7%
ROA	5.1%	2.4%	2.7%	2.2%	3.6%
ROCE	7.4%	5.1%	5.2%	4.3%	6.6%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	0.19	0.17	0.13	0.10	0.18
Receivable turnover	2.97	3.97	3.86	3.68	8.18
Inventory turnover	47.37	43.70	38.55	36.64	71.35
Payable turnover	3.72	4.16	3.52	3.56	6.73
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	0.81	0.54	0.45	0.57	0.63
Quick ratio	0.65	0.41	0.32	0.42	0.47
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	1.82	2.24	2.61	2.96	2.73
Interest-bearing debt / equity	1.75	2.10	2.35	2.71	2.52
Interest coverage	6.46	2.23	2.56	2.50	3.14
Debt service coverage	0.39	0.33	0.51	0.26	0.55

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท 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 การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม 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 การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท 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") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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 และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้นฉบับให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างถึง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าจะในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2019 (as 02 May 2021)



AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN
AOT	AP	ARIP	ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS
BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA	BOL	BPP	BRR	BTS	BWG
CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COMAN	COTTO
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	DV8
EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN
HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	JWD
K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LH	LHFG	LIT
LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO
MOONG	MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NYT
OISHI	ORI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT
PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	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	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC	SONIC
SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSS	SST	STA	SUSCO	SUTHA	SVI
SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP
THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TNL
TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA
TTCL	TTW	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV
VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER			



2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT
ALLA	AMANAHA	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN
ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAM	BBL
BFIT	BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	CBG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO
CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW
ESTAR	FE	FLOYD	FN	FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL
GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT	HTC	ICN	IFS	ILM
IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK
JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM
L&E	LALIN	LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	META	MFC	MGT	MILL	MITSB	MK	MODERN	MTI	MVP
NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP	PATO	PB	PDG
PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE
SAWAD	SCI	SCP	SE	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE	SKR
SKY	SMIT	SMT	SNP	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF
STANLY	STI	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC
TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TGH	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC
TMD	TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCORP	TPOLY
TPS	TRITN	TRT	TRU	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP
UPF	UPOIC	UT	UTP	UWC	VL	VNT	VPO	WIJK	WP	XO
YUASA	ZEN	ZIGA	ZMICO							



7UP	A	ABICO	AJ	ALL	ALUCON	AMC	APP	ARIN	AS	AU
B52	BC	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BKD	BLAND	BM	BR
BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR
CPT	CPW	CRANE	CSR	D	EKH	EP	ESSO	FMT	GIFT	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	INOX	INSET	IP	JTS	JUBILE	KASET
KCM	KKC	KUMWEL	KUN	KWG	KYE	LEE	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS
MDX	MJD	MM	MORE	NC	NDR	NER	NFC	NNCL	NOVA	NPK
NUSA	OCEAN	PAF	PF	PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PRAKIT	PRECHA
PRIME	PROUD	PTL	RBF	RCI	RJH	ROJNA	RP	RPH	RSP	SF
SFLEX	SGP	SISB	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP	STARK
STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS
TTI	TYCN	UKEM	UMS	VCOM	VRANDA	WIN	WORK	WPH		

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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านกรากา กับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 30 มกราคม 2564 (ปรับปรุงล่าสุด 02 พฤษภาคม 2564)

ได้รับการรับรอง

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAHA	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	ASK	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC
BGRIM	BJCHI	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH
CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPI
CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECL	EGCO
EP	EPG	ERW	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP
GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOCON	GPI	GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	HTC
ICC	ICHI	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET
KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA
LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX	MBK	MBKET	MC	MCOT	META
MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MPG	MSC	MTC	MTI	NBC	NEP	NINE	NKI
NMG	NNCL	NOK	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH
PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM
PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	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	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI
SIS	SITHAI	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSF	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKS
TKT	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA
TPCORP	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	UWC	VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP
WICE	WIJK	XO	ZEN									

ประกาศเจตนารมณ์

7UP	ABICO	APURE	B52	BKD	BROCK	CI	ESTAR	EVER	FSMART	J	JKN	JMART
JMT	JSP	LDC	MAJOR	NCL	NOBLE	PK	PLE	SHANG	SKR	SPALI	SSP	SUPER
TGH	THAI	TQM	TTA	WIN	ZIGA							

ระดับ (Level)

ผลการประเมิน

ได้รับการรับรอง
(Certified)

การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก

ประกาศเจตนารมณ์
(Declared)

การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

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

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