

SPCG PCL: SPCG | SET

Investment Research and Investor Services

2 December 2020

Equity: Resources/Energy & Utilities

คว่าโครงการ solar farm 500 MW เปิดประตูสู่ EEC

Action: ปรับแนะนำเป็น "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 27.90 บาท

บริษัทประกาศเข้าลงทุนในโครงการ solar farm ขนาด 500 MW ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนราว 23,000 ลบ. ซึ่งเป็นการร่วมทุนกับ PEA ENCOM โดยโครงการนี้จะทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จากปัจจุบันมีโครงการที่อยู่ในมือ 267 MW (Equity MW) โดย COD แล้ว 181 MW และอยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 86 MW เราจึงมีการปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" โดยมีมูลค่าพื้นฐาน 2021F ที่ 27.90 บาท อิง SOTP จากโครงการนี้เป็นโครงการขนาดยักษ์ที่ให้ผลตอบแทนสูง และเป็นจุดเริ่มต้นของการยกฐานะกำไรใหม่ของบริษัทเมื่อ Adder จากโครงการปัจจุบันทยอยหมดลง

Catalyst: โครงการ solar farm EEC ขนาดใหญ่ 500 MW

- บริษัทประกาศลงทุนในโครงการ solar farm ขนาด 500 MW สำหรับใช้ในพื้นที่เมืองใหม่ เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนราว 23,000 ลบ. โดยเป็นการลงทุนผ่านบริษัท SET Energy ซึ่งมีการร่วมทุนกับ PEA ENCOM (บริษัทลูก กฟผ.) ที่ถือหุ้น 20% โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถ COD 300 MW ได้ในปี 2022F และอีกอย่างน้อย 200 MW ได้ในปี 2026F
- แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการลงทุน คาดว่ามาจากเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน (Project Finance) ไม่เกิน 17,500 ลบ. ออกหุ้นกู้ ไม่เกิน 5,000 ลบ. และเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (หากจำเป็น)
- เนื่องจากบริษัทต้องการถือหุ้นในโครงการเพิ่มเป็น 80% จึงประกาศซื้อบริษัท มิตรชู เพาเวอร์ กรุ๊ป ซึ่งถือหุ้นอยู่ในโครงการ 40% โดยจ่ายเป็นหุ้นเพิ่มทุน 81.8 ล้านหุ้น (ราคาหุ้นละ 22 บาท, มูลค่า 1,800 ลบ.) คิดเป็นจำนวนหุ้นที่เพิ่ม 8.4% และ EPS dilution 7.8%
- เพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General mandate) ให้บุคคลในวงจำกัด (ซึ่งยังไม่ได้มีการเพิ่มทุนแต่เป็นการขอเผื่อไว้รองรับการลงทุน) ไม่เกิน 97.4 ล้านหุ้น (คิดเป็นเงินราว 2,000 ลบ.) คิดเป็นจำนวนหุ้นที่เพิ่ม 10%
- XM 9 ธ.ค.2020, ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น 15 ม.ค.2021

Comment:

- มีมุมมองเป็นบวกมากกับดีลนี้ เนื่องจากโครงการ solar farm ขนาดใหญ่และให้ผลตอบแทนสูง ถือเป็นโครงการที่หายากมากในปัจจุบัน อีกทั้งยังเป็นโครงการที่ใหญ่กว่าที่คาดไว้มาก (เดิมบริษัทให้ข่าวว่าเป็นโครงการที่ใช้เงินลงทุนราว 10,000 ลบ.)
- บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมี D/E เพียง 0.39 เท่า (ฐาน Equity 16,400 ลบ. ณ 3Q20) เทียบค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 1.5 เท่า ประเมินว่าสามารถรองรับการลงทุนขนาด 20,000 ลบ. ได้โดยไม่มีภาระจำเป็นต้องเพิ่มทุน โดยหากบริษัทจะเพิ่มทุน PP ประเมินว่าจะเป็น การเพิ่มทุนเพื่อหา strategic partner มากกว่าเรื่องความต้องการเงินลงทุน

Rating	Buy
From Neutral	
TP21F (SOTP)	THB 27.90
From 20.60	
Closing price	THB 21.00
Upside/Downside	33%

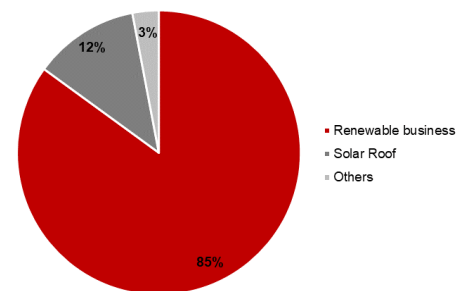
Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์กำลังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้อัตราการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และรัฐบาลมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

Key Data

Shares in Issue (mn)	973.99
Market Cap (THBmn)	20,453.79
12-mth High/Low (THB)	22.30/12.00
3-mth avg daily turnover (THBmn)	46.38
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/33.88
Expected Free Float (%)	34.62
NVDR (%)	4.38
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Revenue Structure



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com

02-081-2779, 02-638-5779

Suksit Wongwanich

Assistant Analyst

	Forecasts & Valuation				
Year-end 31 Dec (THBm)	FY 18	FY 19	FY 20F	FY 21F	FY 22F
Revenue	6,046	5,323	5,055	5,049	5,655
Revenue Growth (%)	-1%	-12%	-5%	0%	12%
EBITDA	4,178	4,076	3,956	3,765	4,126
Norm. Profit	2,614	2,669	2,615	2,455	2,437
Net Profit	2,614	2,669	2,615	2,455	2,437
EPS (THB)	2.68	2.74	2.68	2.33	2.31
EPS Growth (%)	4%	2%	-2%	-13%	-1%
PER (x)	7.8	7.7	7.8	9.0	9.1
BV/share (THB)	12.56	14.19	15.66	17.32	18.35
P/BV (x)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
DPS (THB)	1.20	1.22	1.21	1.16	1.27
Dividend yield (%)	5.7%	5.8%	5.8%	5.5%	6.0%

Source: Company data, CNS IRIS

Serial No. SPCG-00003

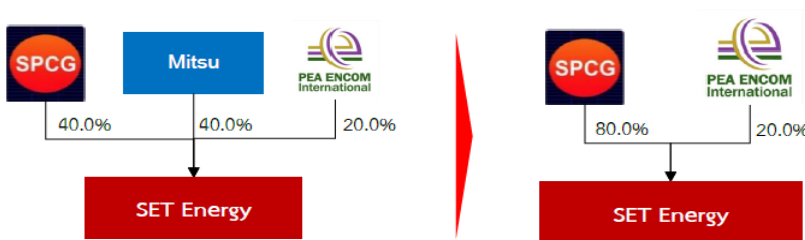
www.nomuradirect.com

- แม้ว่าโครงการจะใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูงราว 40 - 45 ลบ. ต่อ MW (รวมค่าที่ดินใน EEC ซึ่งมีราคาสูงไปแล้ว) เทียบกับการลงทุนของหลายๆโครงการในอุตสาหกรรม ที่ปัจจุบันใช้เงินลงทุนราว 30 - 35 ลบ. ต่อ MW แต่ด้วยจุดแข็งของบริษัทคือการใช้แผง solar cell คุณภาพสูง และด้วยเทคโนโลยีที่พัฒนาขึ้นมา ทำให้คาดว่าบริษัทสามารถขายไฟได้ยาวนานกว่า 30 ปี โดยที่ยังผลิตไฟฟ้าได้ที่ประสิทธิภาพสูง (แผง SPCG ที่ใช้ในโครงการแรก Korat 1 ซึ่งเริ่มต้นผลิตมาแล้ว 10 ปี ยังสามารถผลิตไฟฟ้าได้สูงถึง 96%) อีกทั้งเงินลงทุนส่วนมากจะมาจากกรู๊ปยืมเงิน (ใช้ leverage มาก) ทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับที่ดี ประเมิน Equity IRR สูงถึง 17 - 19%
- โครงการดังกล่าวเป็นโครงการนำร่อง ที่ยังมีโอกาสขยายกำลังการผลิตได้อีกมาก ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในเขตพื้นที่ EEC โดยในระยะต่อไปคาดว่าจะสามารถขายได้ถึง 30% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าทั้งหมด (เป้าสัดส่วนการใช้ไฟฟ้าใน EEC มาจากพลังงานแสงอาทิตย์ 30%) ซึ่งคาดว่าความต้องการพลังงานไฟฟ้าทั้งหมดในเขต EEC จะสูงถึง 5,000 MW ในปี 2026F (อ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรองรับการพัฒนา EEC ดัง Figure 3) ส่งผลให้ยังอาจมีโครงการในอนาคตได้อีกราว 1,000 MW โดยบริษัทมีความได้เปรียบในการพัฒนาโครงการในส่วนขยาย เนื่องจากเป็นผู้นำดำเนินงานในโครงการนำร่องและมีการร่วมทุนกับบริษัทลูกของ กฟภ.
- ประเมินว่าโครงการนี้มาช่วยสร้างฐานกำไรใหม่ของบริษัทให้อยู่ราว 1,700 ลบ. หลังจากพื้นฐานกำไรเก่าจะหายไปหลังจาก Adder จะค่อยๆทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F - 2024F (เดิมประเมินฐานกำไรจะลดลงมาอยู่ระดับ 600 - 700 ลบ. ในปี 2025F) และดีลนี้เป็นจุดเริ่มต้นของการขยายตัวครั้งใหม่ของบริษัท

Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 27.90 บาท อิง SOTP

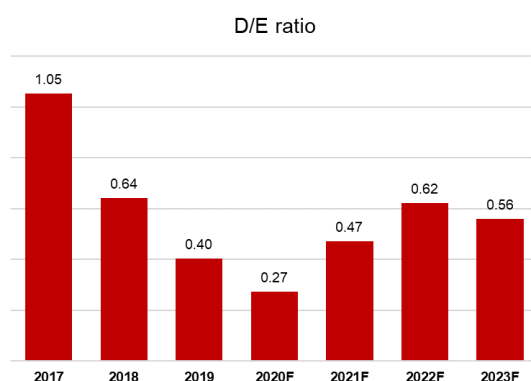
เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" และปรับมูลค่าพื้นฐานปี 2021F อิง SOTP เป็น 27.90 บาท (มูลค่าของธุรกิจ solar farm อยู่ที่ 23.34 บาท และธุรกิจ solar roof อยู่ที่ 4.56 บาท) โดยประเมินโครงการใหม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้ 8.77 บาท/หุ้น (รวม EPS dilution แล้ว) ซึ่งในปัจจุบันบริษัทมี PER 20F เพียง 7.8 เท่า (ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 12.7 เท่า) อีกทั้งมี dividend yield สูง 5-6% ต่อปี คาดกำไรปี 21F อยู่ที่ 2,455 ลบ. (-6% y-y) และเรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2022F ขึ้น 14% จากคาดโครงการโรงไฟฟ้าใหม่จะเริ่ม COD ในปีดังกล่าว

Figure 1: SET Energy Holdings (New solar farm project)



Sources: Company data

Figure 2: Debt to Equity ratio



Sources: CNS IRIS, Company data

Figure 3: Electricity demand forecast in EEC

ตารางที่ 35 : คาดการณ์ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าในเขตพื้นที่ EEC

จังหวัด	ข้อมูล	สถิติ ปี 2559 ⁽¹⁾	ปีคาดการณ์ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้า ⁽²⁾				
			2566	2569	2574	2579	2584
ชลบุรี	ประชากร (ล้านคน) ⁽²⁾	1.48	1.98	2.14	2.25	2.5	2.77
	ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้า (MW) ⁽³⁾	1,335.16	1,782.55	1,926.60	2,025.63	2,250.70	2,493.77
ระยอง	ประชากร (ล้านคน) ⁽²⁾	0.70	1.24	1.27	1.6	1.78	1.97
	ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้า (MW) ⁽³⁾	1,188.34	2,104.40	2,155.32	2,715.36	3,020.84	3,343.28
ฉะเชิงเทรา	ประชากร (ล้านคน) ⁽²⁾	0.70	0.94	1.13	1.35	1.5	1.66
	ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้า (MW) ⁽³⁾	540.26	720.97	866.70	1,035.44	1,150.48	1,273.20
ประชากรรวม 3 จังหวัด (ล้านคน) ⁽²⁾		2.89	4.16	4.54	5.20	5.78	6.40
รวมความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้า 3 จังหวัด (MW)		3,063.76	4,607.93	4,948.61	5,776.42	6,422.02	7,110.26

ที่มา: (1) ข้อมูลประชากรจากระบบสถิติทางการทะเบียน กรมการปกครอง

(2) ข้อมูลความต้องการใช้น้ำประปาจากการประปาส่วนภูมิภาค คาดการณ์จำนวนประชากรในพื้นที่ EEC โดยคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก, เดือนมีนาคม พ.ศ. 2560 และคาดการณ์จำนวนประชากรจังหวัดพื้นที่อิทธิพลโดยรอบจากการคาดประมาณประชากรของประเทศไทย พ.ศ. 2553 - 2583 โดย สศช. สำหรับโครงการนี้ปรับใช้อัตราการเติบโตครั้งหนึ่งเนื่องจากสมมติฐานการโยกย้ายเข้าสู่พื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก

(3) บริษัท ทีเอ็ม คอนซัลติ้ง เอ็นจิเนียริง แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

Sources: สำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก

Figure 4: Financial adjustments

	FY20F			FY21F			FY22F		
	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg
Total Revenue	5,055	5,055	0%	5,049	5,049	0%	4,919	5,655	15%
EBITDA	3,956	3,956	0%	3,765	3,765	0%	3,427	4,126	20%
Net Profit	2,615	2,615	0%	2,455	2,455	0%	2,126	2,430	14%
EPS	2.68	2.68	0%	2.52	2.33	-8%	2.18	2.30	5%
Net Profit Margin	51.7%	51.7%		48.6%	48.6%		43.2%	43.0%	

Sources: CNS IRIS, Company data

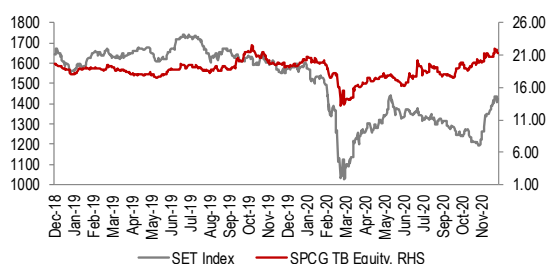
Figure 5: Valuation Table

Current Projects	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 Project 1	5.9	5.0	Adder 8 Baht	2010	Thailand	0.24
2 Project 2-6	29.4	18.9	Adder 8 Baht	2011	Thailand	0.95
3 Project 7-9	17.6	10.6	Adder 8 Baht	2012	Thailand	0.58
4 Project 10-12	17.6	17.6	Adder 8 Baht	2013	Thailand	1.14
5 Project 13-16	23.5	23.5	Adder 8 Baht	2013	Thailand	1.48
6 Project 17-19	17.6	17.6	Adder 8 Baht	2013	Thailand	1.21
7 Project 20-21	11.8	11.8	Adder 8 Baht	2013	Thailand	0.85
8 Project 22-25	23.5	23.5	Adder 8 Baht	2014	Thailand	1.79
9 Project 26	5.9	5.9	Adder 8 Baht	2014	Thailand	0.41
10 Project 27	5.9	4.4	Adder 8 Baht	2014	Thailand	0.34
11 Project 28-30	17.6	17.6	Adder 8 Baht	2014	Thailand	1.39
12 Project 31	5.9	4.4	Adder 8 Baht	2014	Thailand	0.35
13 Project 32	5.9	5.9	Adder 8 Baht	2014	Thailand	0.46
14 Project 33-34	11.8	8.8	Adder 8 Baht	2014	Thailand	0.73
15 Project 35-36	6.0	5.3	Adder 8 Baht	2013	Thailand	0.46
16 Tottori Yonago (Solar Farm)	-	-	-	2018	Japan	0.09
Total Current Project	205.9	180.9				12.47
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 Ukujima Mega Solar Project	480.0	86.0	FIT 40 JPY	Expected 2023F	Nagasaki, Japan	4.05
2 EEC - 300 MW (Phase 1)	300.0	240.0	N.A.	Expected 2022F	EEC, Thailand	6.33
3 EEC - 200 MW (Phase 2)	200.0	160.0	N.A.	Expected 2026F	EEC, Thailand	2.44
Total Under Construction/Development	980.0	486.0				12.82
Other Business						THB/Share
Solar Roof & Other business						4.56
Debt						(1.94)
Total	1185.9	666.9				27.90

Source: Company data, CNS IRIS Division

Key Data on SPCG

Relative Performance Chart
SPCG vs SET Index



Statement of financial position

As at 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Cash	129	460	489	1,169	45
Investment	1,857	2,644	1,851	926	740
Accounts Receivable	1,227	1,025	972	970	1,088
Inventory	906	763	427	555	722
Other Current Assets	138	122	129	167	217
Total Current Assets	4,257	5,015	3,868	3,787	2,812
Fixed Assets	17,704	16,100	15,445	23,054	28,794
Other non-current assets	837	789	2,383	2,687	2,772
Total Assets	22,798	21,903	21,697	29,527	34,378
Accounts Payable	545	368	405	405	405
Short-term debt	2,468	1,727	2,237	1,290	694
Other Current Liabilities	96	86	94	94	94
Total Current Liabilities	3,109	2,180	2,736	1,789	1,193
LT Loans	5,791	4,095	1,895	7,645	11,995
Other Liabilities	16	24	24	24	24
Total Liabilities	8,917	6,299	4,654	9,458	13,212
Paid-up Capital	974	974	974	1,056	1,056
Share Premium	4,045	4,045	4,045	5,763	5,763
Retained Earnings	7,221	8,770	10,208	11,436	12,532
Total Equity	13,881	15,604	17,042	20,069	21,166
Minority Interest	1,645	1,787	1,787	1,787	1,787
Total Liabilities and Equity	22,798	21,903	21,697	29,527	34,378

Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net Profit	2,924	3,011	2,950	2,769	2,769
Depreciation & amortization	689	668	680	662	875
Net change in working capital &	71	531	625	-52	-175
Net operating cash flows	3,684	4,210	4,254	3,379	3,469
Net investing cash flows	-802	242	-1,024	-6,032	-6,716
Debt issue	-2,361	-2,443	-1,768	4,732	3,682
Equity issue	1,085	0	0	0	0
Dividend paid	-1,327	-1,319	-1,177	-1,227	-1,340
Net financing cash flows	-3,098	-4,121	-3,201	3,333	2,123
Net cash	-217	331	29	680	-1,124
Beginning cash balance	346	129	460	489	1,169
Ending cash balance	129	460	489	1,169	45

Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total Revenue	6,046	5,323	5,055	5,049	5,655
Cost of goods sold	2,223	1,621	1,448	1,586	2,032
Gross profit	3,706	3,626	3,527	3,379	3,535
SG&A	336	294	340	370	381
EBIT	3,488	3,408	3,277	3,103	3,251
Depreciation & amortization	689	668	680	662	875
EBITDA	4,178	4,076	3,956	3,765	4,126
Share of profit from investments in joint venture	-	-	-	-	-
Interest expense	503	360	256	171	218
Pre-tax profit (loss)	2,985	3,048	3,021	2,932	3,033
Tax	61	37	71	162	264
Other extraordinary Items	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Minority interests	310	342	335	314	332
Net profit (loss)	2,614	2,669	2,615	2,455	2,437
Normalised net profit (loss)	2,614	2,669	2,615	2,455	2,437
EPS (THB)	2.68	2.74	2.68	2.33	2.31

Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Per Share (THB)					
EPS	2.68	2.74	2.68	2.33	2.31
DPS	1.20	1.22	1.21	1.16	1.27
BVPS	12.56	14.19	15.66	17.32	18.35
EV	28.14	26.94	26.57	30.05	34.67
Multiplier (x)					
PER	7.83	7.66	7.82	9.03	9.10
P/BV	1.67	1.48	1.34	1.21	1.14
EV/EBITDA	6.56	6.44	6.54	8.43	8.87
Dividend yield	5.7%	5.8%	5.8%	5.5%	6.0%
Growth (%)					
Revenue growth	-1%	-12%	-5%	0%	12%
EBITDA growth	1%	-2%	-3%	-5%	10%
Reported net profit growth	4%	2%	-2%	-6%	-1%
Norm profit growth	4%	2%	-2%	-6%	-1%
EPS growth	4%	2%	-2%	-6%	-1%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	62.5%	69.1%	70.9%	68.1%	63.5%
EBITDA margin	69.1%	76.6%	78.3%	74.6%	73.0%
EBIT margin	57.7%	64.0%	64.8%	61.5%	57.5%
Net margin	44.1%	50.9%	52.6%	49.4%	43.8%
ROE	23.3%	20.4%	18.1%	14.9%	13.4%
ROA	12.8%	13.5%	13.5%	10.8%	8.7%
ROCE	17.7%	17.3%	17.3%	11.2%	9.8%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	0.27	0.24	0.23	0.17	0.16
Receivable turnover	4.83	5.12	5.12	5.12	5.12
Inventory turnover	2.45	2.13	3.39	2.86	2.81
Payable turnover	4.08	4.40	3.58	3.92	5.02
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	1.37	2.30	1.41	2.12	2.36
Quick ratio	1.08	1.95	1.26	1.81	1.75
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	0.64	0.40	0.27	0.47	0.62
Interest-bearing debt / equity	0.60	0.37	0.24	0.45	0.60
Interest coverage	6.93	9.46	12.80	18.12	14.92
Debt service coverage	1.21	1.49	2.02	1.59	2.81

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 และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) (CNS) มีกรรมกรบางท่านร่วมกันกับบริษัทจดทะเบียน ดังนี้

ชื่อผู้บริหาร	ชื่อบริษัท	ตำแหน่ง	วันที่เริ่มต้น
นาง ดนุชา คุณพนิชกิจ	VNT	ประธานกรรมการตรวจสอบ	27/11/2560
นาง ดนุชา คุณพนิชกิจ	VNT	กรรมการอิสระ	25/05/2555

ข้อมูลปรับปรุงล่าสุด 27 เมษายน 2563

อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่าย Investment Research and Investor Services ของ CNS อย่างเป็นทางการ

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2019 (as 02 November 2020)



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS	BTW	BWG
CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL	COMAN	CPALL	CPF
CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECF
EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA
HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP
K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT
LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC
NCH	NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM
PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH
RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC
SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON
SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA	STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI
THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL
TNDT	TOA	TOP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL
TTW	TU	TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE
WHA	WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANAH
AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN
ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS	BEC	BEM	BFIT
BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP	BROOK	CBG	CEN	CENTEL
CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC
CSP	DCC	DCON	DDD	DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR
ETE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO
GJS	GL	GLOBAL	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JCK	JCKH	JMART	JMT	JWD
KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E	LALIN	LANNA	LDC
LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	METCO	MFC
MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE
NOK	NTV	NWR	OCC	OGC	ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI
PL	PLAT	PM	PPP	PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL
RICHY	RML	RWI	S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG
SCI	SCP	SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT
SMK	SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC	SYMC
SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG
TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS	TM	TMC	TMD
TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPBI	TPCORP
TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT	TWP	TWPC	UBIS	UEC
UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WIIK	XO	YUASA
ZEN	ZMICO									



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS	ASEFA
AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM	BR	BROCK
BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CITY	CMAN	CMC
CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT	D	DIMET	EKH	EMC
EP	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND	GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT
HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX	JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG
KYE	LEE	LPH	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD
MM	MVP	NC	NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF
PICO	PIMO	PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH
ROJNA	RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIGER	TNH	TOPP
TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM	VIBHA	VPO	WIN
WORK	WP	WPH	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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านกรการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562 (ปรับปรุงล่าสุด 02 พฤศจิกายน 2563)**ได้รับการรับรอง**

2S	ADVANC	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANA H	AP	AQUA	ARROW	ASK	ASP
AYUD	B	BAFS	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	COL	COM7	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC
DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	FE	FNS	FPI	FPT
FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA
HARN	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	INET	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	K
KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	L&E	LANNA
LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MONO	MOONG	MPG	MSC	MTC	MTI	NBC	NEP	NINE	NKI	NMG
NNCL	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	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC
SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SIRI	SITHAI	SMIT	SMK	SMPC	SNC
SNP	SORKO N	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI
SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	THANI	THCOM	THIP
THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP
TNR	TOG	TOP	TPA	TPCORP	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD
TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UWC	VGI	VIH	VNT	WACOA L
WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN							

ประกาศเจตนารมณ์

7UP	ABICO	AF	ALT	AMARIN	AMATA	AMATA V	ANAN	APURE	B52	BKD	BM	BROCK
BUI	CHO	CI	COTTO	DDD	EA	EFORL	EP	ERW	ESTAR	ETE	EVER	FSMART
GPI	ILINK	IRC	J	JKN	JMART	JMT	JSP	JTS	KWG	LDC	MAJOR	META
NCL	NOBLE	NOK	PK	PLE	ROJNA	SAAM	SAPPE	SCI	SE	SHANG	SINGER	SKR
SPALI	SSP	STANLY	SUPER	SYNEX	THAI	TKS	TOPP	TRITN	TTA	UPF	UV	WIN

ZIGA

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 ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด