

พลังงานทดแทนยังเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญ

กำไรปกติไตรมาส 2/23 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดสืบเนื่องจากอัตรากำไรที่ดีกว่าคาด ซึ่งเป็นผลจากอัตราถดถอยการดำเนินงาน (operating leverage) ของธุรกิจพลังงานทดแทน และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงขึ้น แต่เราคาดว่ากำไรไตรมาส 3/23 จะลดลง QoQ เพราะเป็นช่วง low season ของโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ และค่า Ft ที่ลดลง ทั้งนี้ เราได้ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 64 บาท (จาก 68 บาท) หลังจากตลาดปรับลดประมาณการกำไรในส่วนของบริษัทร่วม บวกกับแนวโน้มสำหรับธุรกิจขนส่งมวลชนที่ยังคลุมเครือซึ่งยังห่างจากความสามารถในการสร้างประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดได้ (economies of scale) นอกจากนี้ ด้วยภัยเสี่ยงจากการแข่งขันอันดุเดือดภายในกลุ่มผู้ผลิตหน่วยกักเก็บพลังงาน (ESS) และ upside ของราคาหุ้นที่จำกัด เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" อย่างไรก็ดี เรายังไม่ได้รวม upside ที่อาจเกิดขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตโรงงานผลิตแบตเตอรี่ของบริษัทเป็น 4GWh (คาดเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (COD) ไตรมาส 1/24) รายได้จากการเทรดคาร์บอนเครดิต จำนวน MW เพิ่มขึ้นจากการประมูลโครงการพลังงานทดแทนเพื่อขายให้รัฐ และนโยบายส่งเสริมผู้ผลิตแบตเตอรี่และที่ชาร์จ EV ภายในประเทศจากรัฐบาลชุดใหม่

ลบัส EV มีแนวโน้มการเติบโตเป็นขาขึ้น

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท (+97%YoY, -7%QoQ) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) กำไรปกติจะอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+98%YoY - 9%QoQ)
- กำไรที่ลดลง QoQ เป็นเพราะผลกระทบจากปัจจัยตามฤดูกาลของธุรกิจพลังงานลม ที่มีความเร็วลมและปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดลงในช่วงดังกล่าว ทำให้รายได้โรงไฟฟ้าพลังลมลดลง 21%QoQ เป็น 1.2 พันล้านบาท อีกปัจจัยที่ลดกำไรลงเล็กน้อยคือยอดส่งมอบรถบัสและรถบรรทุก EV ที่ลดลง (655 คันในไตรมาส 2/23 เทียบ 790 คันในไตรมาส 1/23)
- กำไรที่โตขึ้น YoY ได้แรงหนุนจาก 1) ธุรกิจพลังงานทดแทนที่แข็งแกร่งทั้งในส่วนของการผลิตแสงอาทิตย์และลม ด้วยรายได้รวมของธุรกิจพลังงานที่โต 11%YoY เป็น 3.2 พันล้านบาท และ 2) ยอดขายรถบัส EV ที่โตขึ้น (655 คัน เทียบกับ 2-3 คันในไตรมาส 2/22) ทั้งนี้ ผลงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจพลังงานทดแทนได้แรงหนุนจากราคาขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเชื่อมโยงกับค่า Ft และประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ที่สูงขึ้น เพราะฤดูฝนที่สั้นลง ตามผลกระทบของเอลนีโญ ปัจจัยบวกเหล่านี้สามารถชดเชยผลกระทบจากราคาขายธุรกิจไบโอดีเซลที่ลดลงหลังจากอุปทานล้นตลาดและมีต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น 16% ได้

คาดแนวโน้มการเติบโตของกำไรจะลดลงในไตรมาส 3/23

เราคาดว่ากำไรไตรมาส 3/23 จะลดลง QoQ ตามฤดูฝนที่กระทบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ และการปรับค่า Ft ลงโดย กพ. แม้ธุรกิจพลังงานลมจะฟื้นตัวและมียอดขายรถบัส EV ที่สูงขึ้นก็ตาม (คาด 900 คันในไตรมาส 3/23) แต่การเติบโตของกำไรปกติจะยังแข็งแกร่ง YoY เพราะคาดว่าหน้าฝนปีนี้จะสั้นกว่าปกติ เราคาดว่ากำไรจะแตะยอดสูงของปีในไตรมาส 4/23 เพราะเป็นช่วง high season สำหรับธุรกิจพลังงานทดแทน ขณะที่คาดว่ายอดส่งมอบรถบัส EV จะทำได้สูงกว่า 900 คัน เพื่อทำให้ได้ตามเป้าหมายคำสั่งซื้อของบริษัท ไทยสมายล์ จำกัด (TSB) และเป็นไปตามนโยบายของกระทรวงคมนาคม โดยคาดว่าปัจจัยขับเคลื่อนเหล่านี้จะชดเชยผลกระทบจากการปรับลดค่า Ft ลงได้ (0.67 บาท/กิโลวัตต์ สำหรับช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2023 ลดจาก 0.91 บาทในช่วงเดือน พ.ค. - ส.ค. 2023)

สถานะทางการเงินไม่มีอะไรน่ากังวลเป็นพิเศษ แต่ก็ต้องติดตามอยู่เรื่อย ๆ

มูลค่าบัญชีลูกหนี้การค้าของบริษัทและรายการลูกหนี้อื่น ๆ ทั้งระยะสั้นและยาวพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องจนแตะยอดสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 2.0 หมื่นล้านบาท ณ ไตรมาส 2/23 โตขึ้น 37% จากต้นปี โดยบริษัทยังคงให้การสนับสนุนทางการเงินกับผู้เช่าชื่อภายใต้กลุ่มบริษัทย่อยของ EA ที่มีการรับรถบัสและยานพาหนะเชิงพาณิชย์แบบ EV ไปใช้ ทั้งนี้ เราคาดว่ามูลค่าลูกหนี้การค้าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามยอดขายยานพาหนะ โดยผู้บริหารให้แนวทางว่า TSB จะมี EBITDA เป็นบวกได้ในปลายปี 2024 เพื่อเริ่มชำระค่าวงกตบริษัท แต่ผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ยืดเยื้อของบริษัทย่อยอาจบั่นทอนสถานะทางการเงินและสภาพคล่องของ EA ได้ แต่ทั้งนี้เรามองว่ามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ติดลบ เงินสดในมือ และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนนั้นยังไม่น่าเป็นห่วง และน่าจะเพียงพอสนับสนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าในปี 2024 ได้

HOLD

Fair price: Bt64

Upside (Downside): 9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	EA TB
Market Cap. (Bt m)	219,138
Current Price	58.75
Shares issued (mn)	3,730
Par value (Bt)	0.1
52 Week high/low (Bt)	99.75/51.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/35.4
NVDR Shareholders (%)	9.8
Free float (%)	39.9
Number of retail holders	29,433
Dividend policy (%)	Not less than 30%
Industry	Resources
Sector	Energy & Utilities
First Trade Date	6 December 2017
2022 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

13 Mar 23

SPBL HOLDING COMPANY LIMITED	25.1
UBS AG SINGAPORE BRANCH	24.6
Thai NVDR Company Limited	9.5
MRS. Mukda Boonsieng	4.1
MR. LUCHAI PHUKHAN-ANAN	2.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	20,174	25,355	36,264	38,218
Core Profit (%)	6,021	5,736	8,119	8,538
Net Profit (Bt m)	6,100	7,604	8,119	8,538
NP Growth (%)	17	25	7	5
EPS (Bt)	1.64	2.04	2.18	2.29
PER (x)	35.9	28.8	27.0	25.7
BPS (Bt)	9.4	11.1	13.0	15.0
PBV (x)	6.2	5.3	4.5	3.9
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.41	0.49
Div. Yield (%)	0.5	0.5	0.7	0.8
ROA (%)	7.1	7.4	7.6	7.8
ROE (%)	17.4	18.4	16.7	15.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Boonyakorn Amornsank

Registration No.111124

Email: boonyakorn.am@pi.financial

Review summary

(Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	5,396	5,692	9,526	8,895	7,881	(11.4)	46.0
Cost of sales	(3,709)	(4,123)	(6,656)	(5,597)	(4,785)	(14.5)	29.0
Gross profit	1,687	1,569	2,870	3,298	3,095	(6.1)	83.5
SG&A	(451)	(281)	(374)	(368)	(430)	16.8	(4.7)
Other (exp)/inc	58	88	123	9	76	697.7	30.3
EBIT	1,294	1,376	2,619	2,939	2,741	(6.7)	111.8
Finance cost	(345)	(359)	(399)	(485)	(556)	14.7	61.2
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	-	-
Earnings before taxes	949	1,017	2,220	2,455	2,185	(11.0)	130.2
Income tax	(42)	(68)	(40)	(98)	(111)	13.6	165.9
Earnings after taxes	908	949	2,180	2,357	2,074	(12.0)	128.5
Equity income	7	69	139	37	120	229.3	1,527.8
Minority interest	147	108	(129)	(72)	(91)	25.5	N.M.
Earnings from cont. operations	1,062	1,126	2,190	2,321	2,103	(9.4)	98.0
Forex gain/(loss) & unusual items	33	1,844	(17)	(1)	57	N.M.	70.4
Net profit	1,095	2,970	2,172	2,320	2,160	(6.9)	97.2
EBITDA	2,281	2,583	3,520	3,830	3,793	(1.0)	66.3
Recurring EPS (Bt)	0.28	0.30	0.59	0.62	0.56	(9.4)	98.0
Reported EPS (Bt)	0.29	0.80	0.58	0.62	0.58	(6.9)	97.2
Profits (%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	31.3	27.6	30.1	37.1	39.3	2.2	8.0
Operating margin	24.0	24.2	27.5	33.0	34.8	1.7	10.8
Net margin	20.3	52.2	22.8	26.1	27.4	1.3	7.1

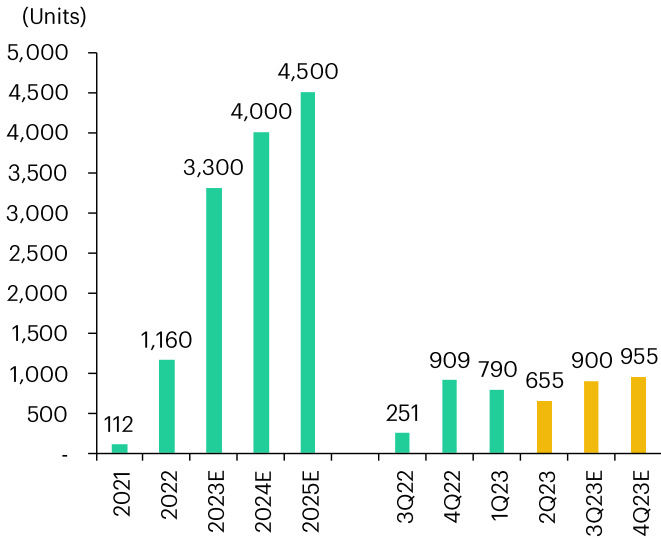
- กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท (+97%YoY, -7%QoQ) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) กำไรปกติจะอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+98%YoY -9%QoQ)
- กำไรที่ลดลง QoQ เป็นเพราะผลกระทบจากปัจจัยตามฤดูกาลของธุรกิจพลังงานลม ที่มักมีความเร็วลมและปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดลงในช่วงดังกล่าว ทำให้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลมลดลง 21%QoQ เป็น 1.2 พันล้านบาท อีกปัจจัยที่ลดกำไรลงเล็กน้อยคือยอดส่งมอบรถบัสและรถบรรทุก EV ที่ลดลง (655 คันในไตรมาส 2/23 เทียบ 790 คันในไตรมาส 1/23)
- กำไรที่โตขึ้น YoY ได้แรงหนุนจาก 1) ธุรกิจพลังงานทดแทนที่แข็งแกร่งทั้งในส่วนของพลังงานแสงอาทิตย์และลม ด้วยรายได้รวมของธุรกิจ จพลังงานที่โต 11%YoY เป็น 3.2 พันล้านบาท และ 2) ยอดขายรถบัส EV ที่โตขึ้น (655 คัน เทียบกับ 2-3 คันในไตรมาส 2/22) ทั้งนี้ ผลงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจพลังงานทดแทนได้แรงหนุนจากราคาขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเชื่อมโยงกับค่า Ft และประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่สูงขึ้น เพราะฤดูฝนที่สั้นลงตามผลกระทบของเอลนีโญ ปัจจัยบวกเหล่านี้สามารถชดเชยผลกระทบจากราคาขายธุรกิจไบโอดีเซลที่ลดลงหลังจากอุปทานล้นตลาดและมีต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น 16% ได้

	2023E		Change (%)	2024E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous	
Financials						
Revenue (Bt m)	36,264	36,217	0.1	38,218	38,228	(0.0)
Gross profit (Bt m)	11,235	11,188	0.4	11,300	11,310	(0.1)
Core profit (Bt m)	8,119	8,240	(1.5)	8,538	8,785	(2.8)
Net profit (Bt m)	8,119	8,240	(1.5)	8,538	8,785	(2.8)
EPS (Bt/share)	2.18	2.21	(1.5)	2.29	2.36	(2.8)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	43.0	42.8	0.2	5.4	5.6	(0.2)
Gross profit margin (%)	31.0	30.9	0.1	29.6	29.6	(0.0)
SG&A to sales (%)	4.5	4.5	0.0	4.3	4.3	0.0
Net profit growth (%)	6.8	8.4	(1.6)	5.2	6.6	(1.5)
Net profit margin (%)	22.4	22.8	(0.4)	22.3	23.0	(0.6)

การปรับประมาณการกำไร

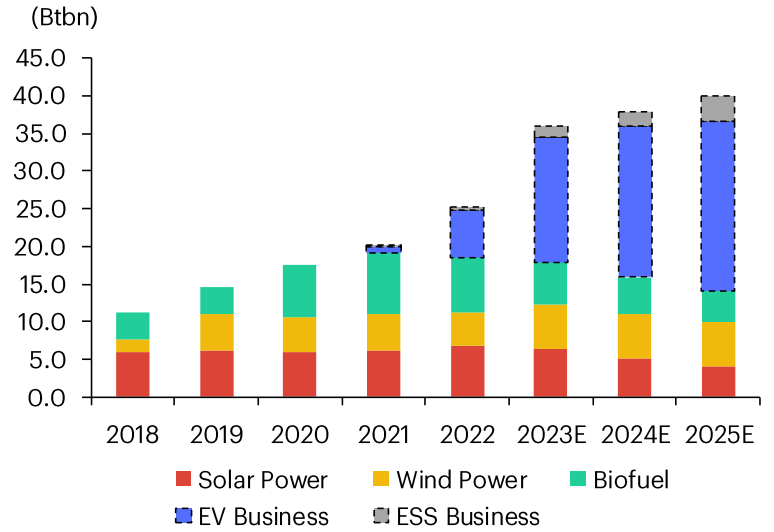
เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-24 ลง 2% และ 3% ตามลำดับ หลังจากตลาดปรับลดกำไรบริษัทย่อยของ EA อย่าง 'NEX PCL' ลง บวกกับผลงานที่น่าผิดหวังอย่างต่อเนื่องของ BYD PCL เราจึงปรับลดส่วนแบ่งกำไรลง 31% และ 29% เป็น 365 ล้านบาท และ 597 ล้านบาทในระยะเวลาเดียวกัน

EV bus delivery number is assumed to hit 3,300



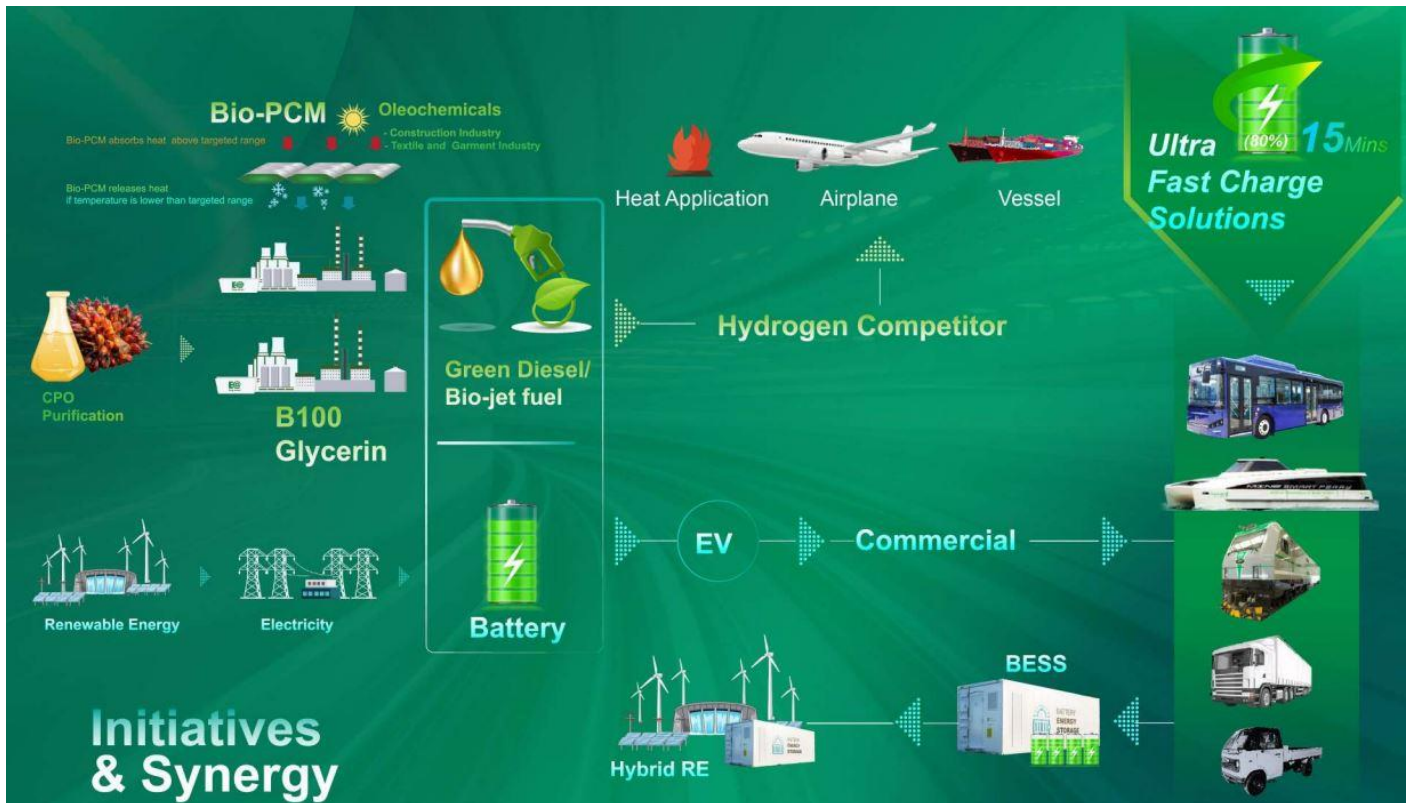
Source: Pi research, company data

EV is expected to become majority of revenue



Source: Pi research, company data

EA green logistics chain



Source: EA

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,944	3,223	2,934	4,243	2,999
Accounts receivable	3,690	6,330	7,019	7,374	7,790
Inventories	1,483	5,516	5,531	5,991	6,787
Other current assets	3,532	7,459	7,533	7,609	7,685
Total current assets	11,650	22,527	23,017	25,215	25,261
Invest. in subs & others	1,614	8,790	8,790	8,790	8,790
Fixed assets - net	62,729	58,288	60,577	61,624	62,428
Other assets	9,483	13,758	13,772	13,795	13,825
Total assets	85,476	103,364	106,157	109,424	110,305
Short-term debt	1,618	10,806	12,806	11,806	10,806
Accounts payable	358	4,801	3,774	4,114	4,525
Other current liabilities	10,699	10,868	8,855	8,219	7,716
Total current liabilities	12,675	26,475	25,435	24,139	23,047
Long-term debt	33,777	31,417	28,134	25,507	20,406
Other liabilities	3,921	4,168	4,016	3,946	3,881
Total liabilities	50,374	62,060	57,585	53,592	47,334
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Premium-on-share	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Others	(720)	(777)	(777)	(777)	(777)
Retained earnings	29,167	35,653	42,669	49,665	56,535
Non-controlling interests	2,601	2,375	2,627	2,891	3,160
Total equity	35,102	41,304	48,572	55,832	62,971
Total liabilities & equity	85,476	103,364	106,157	109,424	110,305

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	20,174	25,355	36,264	38,218	40,285
Cost of goods sold	(11,893)	(17,394)	(25,029)	(26,919)	(29,235)
Gross profit	8,280	7,961	11,235	11,300	11,050
SG&A	(1,437)	(1,427)	(1,632)	(1,643)	(1,611)
Other income / (expense)	351	310	300	300	300
EBIT	7,195	6,844	9,903	9,956	9,739
Depreciation	2,768	3,648	3,869	4,104	4,339
EBITDA	10,009	10,744	14,171	14,692	14,866
Finance costs	(1,388)	(1,413)	(1,685)	(1,532)	(1,298)
Non-other income / (expense)	33	35	35	35	35
Earnings before taxes (EBT)	5,840	5,466	8,253	8,459	8,476
Income taxes	(3)	(145)	(248)	(254)	(254)
Earnings after taxes (EAT)	5,837	5,321	8,006	8,205	8,221
Equity income	14	218	365	597	753
Non-controlling interests	171	198	(251)	(264)	(269)
Core Profit	6,021	5,736	8,119	8,538	8,705
FX Gain/Loss & Extraordinary items	79	1,868	-	-	-
Net profit	6,100	7,604	8,119	8,538	8,705
EPS (Bt)	1.64	2.04	2.18	2.29	2.33

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CF from operation	7,798	1,891	10,381	12,295	12,372
CF from investing	(5,941)	(6,871)	(6,050)	(5,050)	(5,050)
CF from financing	(1,810)	5,330	(4,620)	(5,937)	(8,566)
Net change in cash	47	350	(289)	1,309	(1,243)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.64	2.04	2.18	2.29	2.33
Core EPS (Bt)	1.61	1.54	2.18	2.29	2.33
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.41	0.49	0.48
BVPS (Bt)	9.4	11.1	13.0	15.0	16.9
EV per share (Bt)	67.5	69.2	68.9	67.6	66.3
PER (x)	35.9	28.8	27.0	25.7	25.2
Core PER (x)	36.4	38.2	27.0	25.7	25.2
PBV (x)	6.2	5.3	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA (x)	25.1	24.0	18.1	17.2	16.6
Dividend Yield (%)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross profit margin	41.0	31.4	31.0	29.6	27.4
EBITDA margin	49.6	42.4	39.1	38.4	36.9
EBIT margin	35.7	27.0	27.3	26.1	24.2
Net profit margin	30.2	30.0	22.4	22.3	21.6
ROA	7.1	7.4	7.6	7.8	7.9
ROE	17.4	18.4	16.7	15.3	13.8

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
Quick ratio (x)	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4
Interest coverage (x)	5.2	4.8	5.9	6.5	7.5
Inventory day (days)	36	74	75	75	75
Receivable day (days)	58	72	70	70	70
Payable day (days)	11	54	55	55	55
Cash conversion cycle (days)	83	92	90	90	90

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	18	26	43	5	5
EBITDA	7	7	32	4	1
EBIT	9	(5)	45	1	(2)
Core profit	17	(5)	42	5	2
Net profit	17	25	7	5	2
EPS	17	25	7	5	2

Source : Company Data, Pi Research

Revenue breakdown

แหล่งรายได้หลักของบริษัทมาจากการขายไบโอดีเซลและขายไฟฟ้าผ่านบริษัทย่อยในประเทศไทย โดยบริษัทมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมขนาดรวม 664MWe อยู่ในมือ และการผลิตไบโอดีเซลที่มีกำลังการผลิต 800,000 ลิตรต่อวัน

ในปี 2022 บริษัทมีรายได้จากการขายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. และ กฟภ. คิดเป็นสัดส่วน 42% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้จากการขายไบโอดีเซล กสิเชอริล และผลผลิตพลอยได้มีสัดส่วนที่ 32% ของรายได้รวม และธุรกิจอื่น ๆ รวมถึงธุรกิจรถยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า และอื่น ๆ คิดเป็นอีก 26% ที่เหลือ

Revenue breakdown 2022



Palm oil-based business 42%



Solar & Wind energy 32%



Others 26%

OVERALL ESG SCORE: 100%

Environmental

100%

Does the company have a resource reduction policy?

Yes

The company has studied solutions to increase the efficiency of electricity generation at its solar power plant in Nakhon Sawan by using a solar panel cleaning robot to mitigate the impact of dust on solar panels. The study results showed that using a cleaning robot can increase the efficiency of electricity generation by up to 2.5%.

Is the company engaged in emissions trading or any other way tries to reduce its climate footprint?

Yes

The company has been approved for participation in the Thailand Voluntary Emission Reduction Program or T-VER with the Thailand Greenhouse Gas Management Organization (public organization), or TGO. The TGO develops projects to promote and encourage all sectors to take part in reducing greenhouse gases on a voluntary basis. The amount of greenhouse gas reduced, or 'Carbon Credits' as they are known, can be traded in the local voluntary carbon market.

Does the company have an emissions/waste policy?

Yes

The company invested in the waste management business by incorporating a subsidiary, Smart Waste Management Co., Ltd. (SWM), which operates in the waste disposal space.

Social

100%

Does the company have any health & safety policy?

Yes

The company provides a safe environment and hygienic workplace for employees. Also, the company implements adequate occupational health and environmental measures to prevent losses from accidents.

Does the company have a human rights policy?

Yes

The company treats employees with fairness, provides sufficient welfare according to the law, takes into account human rights, hygiene and safety at work as well as providing personnel development programs for all employees in order to increase knowledge and skills.

Has the company implemented quality management systems?

Yes

The company is certified for Quality Management Systems ISO 9001: 2015, Roundtable on Sustainable Palm Oil: RSPO, Kosher Standard, Environmental Management Systems ISO 14001: 2015, Occupational Health and Safety Management Systems (OHSAS) 18001: 2007, and the Green Industry.

Governance

100%

Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%?

Yes

55% of directors are independent, which is higher than the average in Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)?

No

The chairman, Mr. Somchainuk Engtrakul, is not the CEO whereas Mr. Somphote Ahunai is the CEO.

Does the company have any shareholder rights policy?

Yes

The company has a shareholder rights policy, which is reported in its annual report.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย