

29 March 2023

Thai Solar Energy

Sector: Energy & utilities

Solar Farm ใหญ่ใกล้จะแล้วเสร็จ เข้าประมูลพลังงานหมุนเวียน

Bloomberg ticker	TSE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.26
Target price	Bt3.10(maintained)
Upside/Downside	+37%
EPS revision	No Change

Bloomberg target price	n.a.
Bloomberg consensus	n.a.

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt2.84 / Bt2.00
Market cap. (Bt mn)	4,699
Shares outstanding (mn)	2,117
Avg. daily turnover (Bt mn)	39
Free float	45
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,524	1,315	3,092	3,192
EBITDA	1,338	1,189	2,510	1,977
Net profit	493	724	891	625
EPS (Bt)	0.23	0.34	0.42	0.30
Growth	17.0%	46.7%	23.1%	-29.8%
Core EPS (Bt)	0.26	0.24	0.42	0.30
Growth	8.0%	-8.9%	74.4%	-29.8%
DPS (Bt)	0.08	0.04	0.08	0.07
Div. yield	3.3%	1.5%	3.7%	3.3%
PER (x)	9.7	6.6	5.4	7.7
Core PER (x)	8.5	9.4	5.4	7.7
EV/EBITDA (x)	11.9	13.4	6.3	8.0
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	493	724	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.88	0.90	n.a.	n.a.

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายปี 2023F ที่ 3.10 บาท อิง sum of the parts โดย TSE อยู่ระหว่างการเข้าร่วมประมูลการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในไทย ซึ่งมีจำนวนรวม 5.2 GW รวมถึงการเจรจาเพื่อเข้าลงทุนซื้อโครงการพลังแสงอาทิตย์และพลังงานลมเพิ่มเติมหลายโครงการทั้งในไทยและภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก โดย TSE ได้มีการขายโรงไฟฟ้าเก่าออกไปก่อนหน้านี้เพื่อเตรียมเงินลงทุนเพื่อที่จะทำการเข้าซื้อกิจการต่างๆ ซึ่งได้สะท้อนไว้ในประมาณการแล้ว

ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 891 ล้านบาท (+23% YoY) ขณะที่การลงทุนในโครงการหลักได้แก่การลงทุนในโครงการ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่น โดย 4Q22 ความคืบหน้าในการก่อสร้างได้แล้วเสร็จไปแล้วถึง 97.6% คาดจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ตามแผน ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเพราะ Adder ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าจะทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป

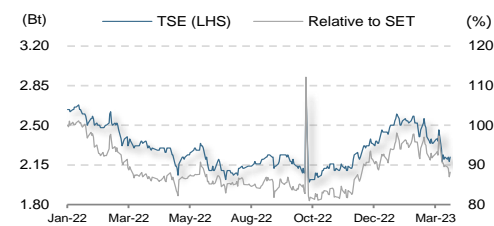
ราคาหุ้น Underperform SET 5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากเป็นช่วงฤดูหนาว low season รวมถึงสภาพตลาดรวมที่มีความกังวลจากสถานการณ์สภาพคล่องในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นความคืบหน้าของโครงการ Onikoube มากขึ้น ทั้งนี้ TSE อยู่ระหว่างเจรจาเพื่อซื้อโครงการใหม่ๆ รวมถึงการเปิดประมูลพลังงานทดแทน ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตในอนาคต รวมถึงราคาหุ้นค่อนข้างต่ำมี Core PER 5x ต่ำกว่า -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (2018-2022) เรายังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ"

Event: Company update

☐ **โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในญี่ปุ่นใกล้เริ่มดำเนินการ** บริษัทมีการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Onikoube ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่จังหวัด Miyagi ในญี่ปุ่น กำลังการผลิต Install Capacity 147 MW โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 133 MW ด้วย FIT ที่ 36 เยน (10.6 บาท) ณ สิ้น 4Q22 TSE สามารถเดินหน้าการก่อสร้างไปได้มากแล้วถึง 97.6% ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว ทั้งนี้โครงการนี้จะเข้ามาช่วยรักษาระดับรายได้ของบริษัททดแทนโรงไฟฟ้าในไทยที่มีกำลังการผลิตตามสัญญาโครงการพลังงาน Solar Farm เดิมที่ 80 MW ซึ่งจะมีรายได้ลดลงเนื่องจากส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าหรือ adder จะเริ่มทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2023-2024 โดยเราคาดว่า การเข้ามาของโรงไฟฟ้า Onikoube ในต้นปี 2023 จะทำให้บริษัทมีกำไรปกติเพิ่มจากระดับเฉลี่ยประมาณ 500 ล้านบาทในช่วงปี 2021-2022 ไปเป็นระดับ 800-900 ล้านบาทในปี 2023

☐ **TSE มีแผนเข้าลงทุนและประมูลโครงการพลังงานทดแทน** บริษัทมีแผนการที่จะเข้าประมูลการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในไทยจำนวน 5.2 GW ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ รวมถึงบริษัทอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาศึกษาความเป็นไปได้เพื่อทำโครงการลงทุนเพิ่มเติมในโรงไฟฟ้าในประเทศ ซึ่งเราคาดว่าจะเป็นการเข้าซื้อโครงการขนาดย่อมๆ ที่ดำเนินการอยู่แล้วหลายโครงการร่วมกัน โดยโครงการในประเทศไทยประมาณ 50 MW โดยจะเป็นรูปแบบของการเข้าซื้อโครงการใหม่ การลงทุนใน Private PPA กับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในไทย รวมถึงการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าจากขยะและของเสีย ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนระยะกลางที่จะทำ M&A โดย TSE มีแผนการลงทุนในช่วง 5 ปีข้างหน้าประกอบด้วยโครงการในต่างประเทศ ซึ่งบริษัทวางแผนไว้ที่กำลังการผลิตประมาณ 50 - 200 MW ซึ่งจะเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทางเลือกในรูปแบบของพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม ขณะที่ ณ สิ้น 4Q22 บริษัทมี net debt/equity อยู่ที่ประมาณ 2 เท่า และมี Covenant ของ net debt/equity อยู่ที่ 3 เท่า บริษัทยังสามารถถือหุ้นได้อีกประมาณ 6 พันล้านบาทสำหรับโครงการใหญ่ๆ หากเกินกว่านี้ บริษัทอาจจะต้องมีการเพิ่มทุนหรือขายโรงไฟฟ้าเก่าออกไปบางส่วน

☐ **คงกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 891 ล้านบาท (+23% YoY)** ในปี 2023F TSE จะมีรายได้จากโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ Onikoube เข้ามา กำลังการผลิตรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 121 MW เป็น 254 MW โดยการผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์จะเป็นที่ต้องการและขยายตัว เนื่องจากเทคโนโลยีปัจจุบันทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง โครงการ Onikoube มีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง คือ Tohoku Electric Power (TEP) มี



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.5%	-5.1%	2.8%	-4.3%
Relative to SET	-4.9%	-3.5%	5.2%	1.0%

Major shareholders	
1. PME Energy Co., Ltd.	36.98%
2. Sino-Thai Engineering	9.00%
3. UBS AG Singapore Branch	8.72%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. no.112603)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

การให้บริการครอบคลุมพื้นที่อุตสาหกรรม พลังงานและที่อยู่อาศัยในตอนเหนือของเกาะฮอนชูซึ่งเป็นเกาะใหญ่ที่สุดของญี่ปุ่น

Valuation/Catalyst/Risk

□ เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ TSE ที่ 3.10 บาท อิง Sum of the parts (รายละเอียดดังแสดงในตารางหน้า 3) โดยมีโอกาสจะเห็นการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ถ้าบริษัทมีการซื้อกิจการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เข้ามา ทั้งนี้ TSE ยังมีความสามารถในการจ่ายปันผลในระดับ 3-4% ต่อปี TSE ดำเนินการก่อสร้างโครงการ Onikoube ซึ่งใกล้จะแล้วเสร็จและคาดว่าจะเสริมให้บริษัทเติบโต โดยบริษัทมีโอกาสเติบโตอีกในอนาคตจากการลงทุนและซื้อกิจการไฟฟ้าเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นในประเทศเพื่อนบ้านรวมถึงในภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก ขณะที่ราคาหุ้น TSE ปัจจุบันมี Core PER 5x ต่ำกว่า -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (2018-2022) เราจึงยังให้คำแนะนำ “ซื้อ”

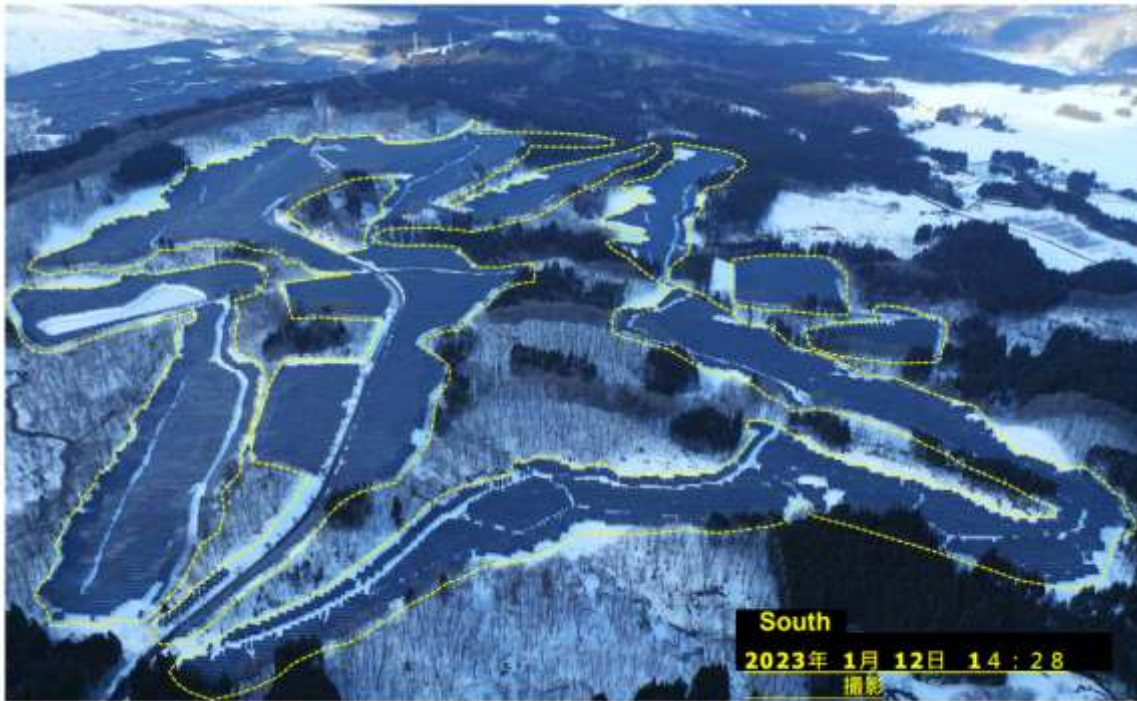
□ 4Q22 results review (ประกาศงบวันที่ 23 ก.พ. 2023):

รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 93 ล้านบาท (กลับมาเป็นกำไร YoY, -24%QoQ) ไกล่เคียงขาด บริษัททำรายได้ที่ 317 ล้านบาท (-0.6%YoY, -4.6%QoQ) โดยบริษัทกลับมามีกำไร YoY จากการบริหารต้นทุนโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและต้นทุนชีวมวลสูงกว่าปกติในช่วง 4Q21 ขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เนื่องจากเป็นฤดูหนาว low season ของโรงไฟฟ้า Solar Farm ขณะที่กำไร 2022 อยู่ที่ 724 ล้านบาท (+47% YoY) ไกล่เคียงกับที่ขาด แนวโน้มกำไร 1Q23F คาดจะอยู่ระดับประมาณ 110 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าบริษัทจะมีกำไรลดลง YoY เพราะบริษัทจะมีกำลังการผลิตที่ลดลงจากการขายโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นที่ Hanamizuki ขนาด 13.5 MW ออกไปในปลายเดือนมีนาคม 2565 ขณะที่คาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากผ่านพ้นการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวล

Fig 1: 4Q22 results review

FY: Dec (Bt)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenue	317	319	-0.6%	333	-4.6%	1,315	1,524	-13.7%
CoGS	(229)	(277)	-17.0%	(217)	5.8%	893	1,075	-17.0%
Gross profit	88	43	105.4%	116	-24.1%	422	449	-6.1%
SG&A	(64)	(55)	16.0%	(43)	49.1%	227	194	16.9%
EBITDA	115	(13)	n.m.	452	-74.5%	1,189	1,338	-11.1%
Other inc./exp.	175	132	33.3%	129	36.0%	659	653	1.0%
Interest expense	(97)	(86)	13.4%	(79)	24.0%	328	338	-3.1%
Income tax	(7)	(5)	43.7%	(2)	234.8%	15	9	77.5%
Core profit	95	29	223.4%	121	-21.9%	511	561	-8.9%
Net profit	93	(101)	n.m.	121	-23.7%	724	493	46.7%
EPS (Bt)	0.04	(0.05)	n.m.	0.06	-23.7%	0.34	0.23	46.7%
Gross margin	27.7%	13.4%		34.9%		32.1%	30.5%	
Net margin	29.2%	-31.5%		36.5%		55.1%	32.3%	
SG&A/Sales	20.1%	17.2%		12.9%		17.3%	12.7%	

Fig 2: Onikoube on Progress with 97.6% Completion



Source: Company and DAOL

Fig 3: Sum of the Parts Valuation

Value of Power Plant Type	mil Baht
Solar Farm Thailand	7,684
Solar Rooftop	821
Biomass	1,425
Solar Farm Japan	11,235
Total Firm Value	21,165
Net Debt	(14,601)
Equity Value	6,564
Equity per share (Baht)	3.10

Source: Company and DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	319	335	329	333	317
Cost of sales	(277)	(232)	(215)	(217)	(229)
Gross profit	43	104	114	116	88
SG&A	(55)	(78)	(43)	(43)	(64)
EBITDA	(13)	280	337	452	115
Finance costs	(86)	(78)	(74)	(79)	(97)
Core profit	29	124	171	121	95
Net profit	(101)	339	171	121	93
EPS	(0.05)	0.16	0.08	0.06	0.04
Gross margin	13.4%	30.9%	34.6%	34.9%	27.7%
EBITDA margin	-4.0%	83.6%	102.5%	135.8%	36.2%
Net profit margin	-31.5%	101.1%	51.9%	36.5%	29.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	897	858	367	661	95
Accounts receivable	341	372	401	400	401
Inventories	23	26	31	46	48
Other current assets	393	493	960	500	300
Total cur. assets	1,654	1,749	1,759	1,607	844
Investments	2,035	2,198	2,247	2,247	2,247
Fixed assets	10,121	10,463	11,362	12,961	12,860
Other assets	5,366	5,296	5,142	5,142	5,142
Total assets	19,177	19,706	20,510	21,956	21,093
Short-term loans	250	230	825	100	-
Accounts payable	255	152	170	119	110
Current maturities	2,473	2,949	1,598	1,700	693
Other current liabilities	73	74	58	62	64
Total cur. liabilities	3,051	3,406	2,651	1,981	866
Long-term debt	10,032	9,492	11,088	12,388	12,520
Other LT liabilities	175	459	328	328	-
Total LT liabilities	10,207	9,951	11,416	12,716	12,520
Total liabilities	13,257	13,358	14,067	14,697	13,387
Registered capital	2,477	2,477	2,477	2,477	2,477
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	3,296	4,034	4,851	5,297
Others	(218)	(174)	(755)	(755)	(755)
Non-controlling interests	2	-	-	-	-
Shares' equity	5,919	6,285	6,443	7,259	7,706

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	421	493	724	891	625
Depreciation	425	431	335	1,202	1,200
Chg in working capital	(512)	119	(476)	398	(138)
Others	(161)	(163)	(50)	-	-
CF from operations	335	1,043	583	2,491	1,688
Capital expenditure	(2,893)	(772)	(1,234)	(2,800)	(1,100)
Others	120	42	(580)	-	-
CF from investing	(3,054)	(935)	(1,284)	(2,800)	(1,100)
Free cash flow	(2,220)	604	(333)	79	734
Net borrowings	2,867	(83)	839	677	(975)
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(254)	(169)	(159)	(74)	(178)
Others	120	42	(580)	-	-
CF from financing	2,733	(211)	100	603	(1,153)
Net change in cash	14	(103)	(601)	294	(565)

Key assumptions

FY: Dec (units)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Gross margin	33%	29%	32%	38%	38%
SG&A/Sales	20%	13%	16%	14%	19%

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,530	1,524	1,315	3,092	3,192
Cost of sales	(1,023)	(1,075)	(893)	(1,917)	(1,979)
Gross profit	507	449	422	1,175	1,213
SG&A	(305)	(194)	(227)	(424)	(606)
EBITDA	1,283	1,338	1,189	2,510	1,977
Depre. & amortization	(425)	(431)	(335)	(1,202)	(1,200)
Equity income	643	643	648	525	137
Other income	13	10	12	32	33
EBIT	858	907	854	1,308	777
Finance costs	(341)	(338)	(328)	(397)	(147)
Income taxes	(0)	(9)	(15)	(20)	(4)
Net profit before NCI	517	560	511	891	625
Non-controlling interest	3	0	-	-	-
Core profit	519	561	511	891	625
Extraordinary items	(98)	(67)	213	-	-
Net profit	421	493	724	891	625

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	13.5%	-0.4%	-13.7%	135.2%	3.2%
EBITDA	-12.0%	4.3%	-11.1%	111.0%	-21.2%
Net profit	-45.6%	17.0%	46.7%	23.1%	-29.8%
Core profit	-33.4%	8.0%	-8.9%	74.4%	-29.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	33.1%	29.4%	32.1%	38.0%	38.0%
EBITDA margin	83.8%	87.8%	90.5%	81.2%	61.9%
Core profit margin	33.9%	36.8%	38.9%	28.8%	19.6%
Net profit margin	27.5%	32.4%	55.1%	28.8%	19.6%
ROA	2.2%	2.5%	3.5%	4.1%	3.0%
ROE	7.1%	7.8%	11.2%	12.3%	8.1%
Stability					
D/E (x)	2.24	2.13	2.18	2.02	1.74
Net D/E (x)	2.00	1.88	2.04	1.86	1.70
Interest coverage ratio	3.77	3.95	3.63	6.32	13.41
Current ratio (x)	0.54	0.51	0.66	0.81	0.97
Quick ratio (x)	0.53	0.51	0.65	0.79	0.92
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.23	0.34	0.42	0.30
Core EPS	0.25	0.26	0.24	0.42	0.30
Book value	2.79	2.97	3.04	3.43	3.64
Dividend	0.08	0.08	0.04	0.08	0.07
Valuation (x)					
PER	11.36	9.70	6.61	5.37	7.66
Core PER	9.21	8.54	9.37	5.37	7.66
P/BV	0.81	0.76	0.74	0.66	0.62
EV/EBITDA	12.40	11.89	13.38	6.34	8.05
Dividend yield	3.5%	3.3%	1.5%	3.7%	3.3%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.