

TPI Polene Power PCL (TPIPP)

กำไร 3Q63 จะดีขึ้น SEZ ภาคใต้คืบหน้า

Results Preview

ประเด็นการลงทุน

คาดการณ์กำไร 3Q63 จะดีขึ้น 1,225 ล้านบาท (+5%QoQ, +12%YoY) จากปริมาณขายไฟที่เพิ่มขึ้น แนวโน้มผลประกอบการปี 2563 จะประคองตัว โครงการขนาดใหญ่ Southern Economic Zone มูลค่า 3.96 แสนล้านบาท คืบหน้าต่อเนื่อง ล่าสุดที่ประชุมคณะกรรมการที่ปรึกษาฝั่งเมืองรวมจังหวัดสงขลา ได้มีมติเปลี่ยนผังเมือง อ.จะนะ จากสีเขียวเป็นสีม่วง หลังจากนั้นจะใช้เวลาอีกประมาณ 60 วัน ก่อนเสนอคณะกรรมการให้ความเห็นชอบและประกาศในราชกิจจานุเบกษา ราคาหุ้นซื้อขาย P/E ต่ำ 7.8 เท่า และ อัตราเงินปันผลตอบแทนดี 6.4% เราคงแนะนำ ซื้อลงทุน ประเมินราคาเป้าหมาย ด้วยวิธี DCF (WACC = 8.4%) เท่ากับ 5 บาท

คาดการณ์กำไร 3Q63 จะดีขึ้น 1,225 ล้านบาท (+5%QoQ, +12%YoY)

คาดการณ์กำไร 3Q63 ปริมาณขายไฟรวมจะเพิ่มขึ้นเป็น 615 ล้านหน่วย (+13%QoQ, +20%YoY) แบ่งเป็นขายไฟให้กฟผ. ซึ่งได้ adder 3.50 บาท 358 ล้านหน่วย (+3%QoQ, +21%YoY) ขายไฟให้ TPIPL 257 ล้านหน่วย (+30%QoQ, +20%YoY) จากประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น รวมแล้วคาดการณ์กำไรจะเพิ่มเป็น 3,157 ล้านบาท (+13%QoQ, +18%YoY) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะค่อนข้างทรงตัวที่ 45.1% เทียบกับ 44.6% ในไตรมาสก่อน และ 46.5% ในปีก่อน รวมแล้วคาดจะมีกำไรเท่ากับ 1,225 ล้านบาท (+5%QoQ, +12%YoY)

แนวโน้มผลประกอบการปี 2563 จะประคองตัวได้

แนวโน้มผลประกอบการปีนี้จะคาดจะประคองตัวได้ ประเมินรายได้ 11,276 ล้านบาท โต 7% และมีกำไร 4,584 ล้านบาท ติดลบเล็กน้อย 1% ยอดขาย และ กำไร 9 เดือนแรกจะคิดเป็น 75% และ 73% ของประมาณการทั้งปีตามลำดับ เรายังคงประมาณการ

โครงการ Southern Economic Zone คืบหน้าต่อเนื่อง

โครงการเมืองต้นแบบอุตสาหกรรมก้าวหน้าแห่งอนาคต อำเภอจะนะ จังหวัดสงขลา หรือ โครงการ Southern Economic Zone ซึ่งโครงการนี้จะมี ส่วนอุตสาหกรรม เมืองอัจฉริยะ ท่าเรือหลัก และ โรงไฟฟ้า โดยมีมูลค่าโครงการทั้งหมด ประมาณ 3.96 แสนล้านบาท ซึ่งทาง TPIPP ได้ทยอยรวบรวมที่ดินในพื้นที่ดังกล่าว 16,700 ไร่ ล่าสุดเมื่อวันที่ 28 ก.ย. 2563 ที่ประชุมคณะกรรมการที่ปรึกษาฝั่งเมืองรวมจังหวัดสงขลา ได้มีมติเอกฉันท์ 23:0 ให้เปลี่ยนผังเมือง อ.จะนะ 3 ตำบล คือ ต.นาทับ ต.สะกอม ต.ตลิ่งชัน จากสีเขียวซึ่งเป็นประเภทชนบทและเกษตรกรรม เป็นสีม่วงซึ่งเป็นที่ดินประเภทอุตสาหกรรม หลังจากนั้นจะใช้เวลาประมาณ 60 วัน คือ การประชุมความเห็นกรมโยธาธิการและผังเมือง การประชุมคณะกรรมการผังเมือง การปิดประกาศ 30 วัน การรวบรวมตรวจสอบ การจัดทำเอกสารประกอบการยกย่องประกาศกระทรวงมหาดไทย และ เสนอคณะกรรมการให้ความเห็นชอบและประกาศในราชกิจจานุเบกษา

FYE Dec (THB m)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Revenue	7,620	10,571	11,276	12,364	11,369
EBITDA	4,197	5,541	5,852	6,349	5,342
Core net profit	3,536	4,472	4,584	4,735	3,780
Net profit	3,699	4,607	4,584	4,735	3,780
Core EPS (THB)	0.42	0.53	0.55	0.56	0.45
Core EPS growth (%)	37.2	26.5	2.5	3.3	(20.2)
Net DPS (THB)	0.30	0.40	0.27	0.28	0.22
Core P/E (x)	13.4	8.3	7.8	7.6	9.5
P/BV (x)	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
Net dividend yield (%)	5.3	9.1	6.4	6.6	5.3
ROAE (%)	15.0	17.7	16.5	16.0	12.0
ROAA (%)	12.0	12.9	11.9	11.8	9.0
EV/EBITDA (x)	11.2	7.5	6.7	5.7	6.5
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	17.3	12.4	1.7	net cash
Consensus net profit	-	-	4,584	4,735	3,780
MKE vs. Consensus (%)	-	-	0.0	(0.0)	(0.0)

Source: Company; Maybank

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank-ke.co.th
(66) 2658 6300 ext 1470

BUY

Share Price	THB 4.28
12m Price Target	THB 5.00 (+17%)
Previous Price Target	THB 5.00

Company description

The Company's principal businesses are energy and utilities and petrol and gas stations.

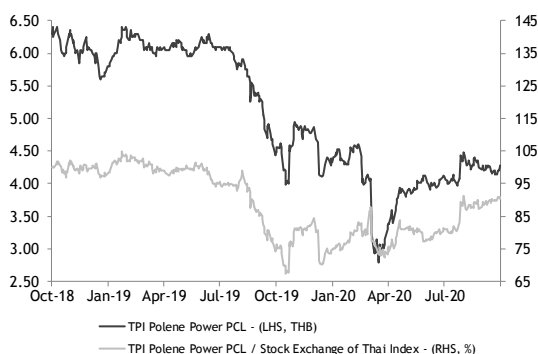
Statistics

Bloomberg code	TPIPP TB
Corporate Governance Rating	
Anti Corruption	Not Available
52w high/low (THB)	4.94/2.78
3m avg turnover (USDm)	1.6
Free float (%)	28.9
Issued shares (m)	8,400
Market capitalisation	THB36.0B
	USD1.2B

Major shareholders:

บมจ. ทีพีโอ โพลีน	70.2%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.8%
นายไพโรจน์ ชาดิพิทักษ์	1.5%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	1	4	(4)
Relative to index (%)	4	12	22

Source: FactSet



surachai.p@maybank-ke.co.th

รูปแบบธุรกิจ และปัญหาอุตสาหกรรม

- TPIPP เป็นผู้นำด้านการผลิตพลังงานทดแทนที่มีคุณภาพ และมาตรฐาน มุ่งเน้นการพัฒนาเทคโนโลยี และบุคลากรอย่างต่อเนื่อง สร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและพนักงาน บริหารองค์กรด้วยหลักจริยธรรม และธรรมาภิบาลที่ดี
- บริษัทฯ มุ่งมั่นประกอบธุรกิจตามแบบอย่างด้านบรรษัทภิบาล มุ่งเน้นด้านนิติธรรม โปร่งใส เป็นธรรม รับผิดชอบต่อสังคม วัฒนธรรม และสิ่งแวดล้อม ควบคู่กับการเสริมสร้างการพัฒนาแบบอย่างยั่งยืนให้แก่ บุคลากร ลูกค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ภายใต้การบริหารที่สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาลและอุดมการณ์
- บริษัทฯ มุ่งมั่นที่จะดำเนินการตามแนวทาง “ขยะเป็นศูนย์ (Zero Waste)” และมุ่งเน้นที่จะเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้พลังงานหมุนเวียนที่สะอาดและมีประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตไฟฟ้า เพื่อช่วยลดสภาวะเรือนกระจก และควบคุมการเกิดไนโตรเจนออกไซด์ (NOx) และซัลเฟอร์ไดออกไซด์ (SO2) รวมถึงการดำเนินการธุรกิจโดยคำนึงถึงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- โรงงานแต่ละแห่งของบริษัท ปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม ปัจจุบันกลุ่มบริษัทไม่ได้เป็นคู่ความในการฟ้องร้องคดี การอนุญาตตุลาการ คดีความ และ กระบวนการพิจารณาเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมหรือการปฏิบัติตามกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมใดๆ
- บริษัทฯ มุ่งมั่นที่จะดำเนินการตามแนวทาง “ขยะเป็นศูนย์ (Zero Waste)” และได้ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง
- ปริมาณระดับการปล่อยมลพิษ ซัลเฟอร์ไดออกไซด์ (SO2) และ ไนโตรเจนออกไซด์ (NOx) ของบริษัทต่ำเพียง 30 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร และ 120 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร เทียบกับ มาตรฐานการปล่อยมลพิษของธนาคารโลก 230 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร และ 510 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร และ เทียบกับข้อกำหนดของกฎหมายไทย 320 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร และ 350 มิลลิกรัม/ลูกบาศก์เมตร ตามลำดับ
- บริษัทฯ ได้กำหนดนโยบาย ขั้นตอน และ กลไกในการควบคุม เพื่อลดความเสี่ยงจากการรั่วไหลของสารเคมี และลดความเสี่ยงที่พนักงานอาจได้รับสารอันตราย
- บริษัทฯ ได้จัดให้มีโครงการฝึกอบรมพนักงานด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัย เพื่อให้ตระหนักถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัยมากยิ่งขึ้น
- บริษัทฯ จัดทำรายงานการกำจัดขยะทั่วไปและขยะที่เป็นอันตรายให้แก่หน่วยงานของรัฐอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านสังคม

- บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจ ควบคู่ไปกับการดูแล และ รับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญกับการสนับสนุนพัฒนาทางการศึกษา การส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย การสืบสานศิลปะและวัฒนธรรม รวมถึงการพัฒนาสังคม
- บริษัทฯ ได้ประกาศใช้แนวทางการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร โดยยึดหลักการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัท และ ผู้มีส่วนได้เสีย ประกอบด้วย พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า ลูกค้า คู่แข่ง และ ชุมชนโดยรวม
- การเคารพสิทธิมนุษยชน ดังนั้น คณะกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงาน บริษัทฯ ทุกคน ต้องเคารพต่อกฎหมาย แนวปฏิบัติขนบธรรมเนียมประเพณี และ วัฒนธรรมท้องถิ่น
- การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม โดยให้ความสำคัญกับพนักงาน โดยมุ่งเน้นให้พนักงานมีความก้าวหน้าในการทำงาน มีสวัสดิการและความมั่นคง โดยได้รับการพัฒนาศักยภาพ และ มีความปลอดภัยในการทำงาน
- มีการจัดให้มีกองทุนประกันสุขภาพที่จะรักษาในกรณีที่เกิดประชาชนในชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร มีอาการป่วย เนื่องจากการดำเนินงานของโรงงาน โดยปีแรกมีการนำเงินเข้ากองทุน 1 ล้านบาท และ 500,000 บาทต่อปีในปีต่อไป
- จัดให้มีกองทุนเพื่อส่งเสริมการสาธารณสุขชุมชน โดยสนับสนุนเงินประมาณ 300,000 บาทต่อปี ในพื้นที่ชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร
- การร่วมพัฒนาชุมชน หรือ สังคม ส่งเสริมคุณภาพชีวิต เช่น โครงการติดตั้งผู้ผลิตน้ำดื่มให้ 14 หมู่บ้านที่อยู่ในรัศมี 5 กิโลเมตร
- การส่งเสริมพัฒนาขีดความสามารถในการประกอบอาชีพ และการพัฒนาอาชีพของชุมชนใกล้เคียง ด้วยงบประมาณ 400,000 บาทต่อปี

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

- ในบรรดาคณะกรรมการบริษัท 15 คนของ TPIPP มีกรรมการอิสระ 5 คน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท มีกรรมการหญิง 4 คน ค่าตอบแทนรวมในปี 2562 อยู่ที่ 18 ล้านบาทหรือ 0.39% ของกำไรสุทธิ มีผู้สอบบัญชีของบริษัท คือ บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไทย ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชี
- ปัจจุบัน ผู้บริหารระดับสูง 8 คนเป็นผู้ชาย 5 คน เป็น หญิง 3 คน
- บริษัทฯ มีเจตนาธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และ จรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Conduct) ของบริษัท และ มีความมุ่งมั่นที่จะส่งเสริมให้บริษัทเป็นองค์กรที่มีประสิทธิภาพ โดยยึดมั่นการดำเนินงานด้วยความโปร่งใส มีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น และ ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง
- หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (CG Code) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้นำหลักปฏิบัติส่วนใหญ่มาปรับใช้แล้ว โดยเพิ่มเติมหลักปฏิบัติที่เหมาะสมกับธุรกิจ และ สามารถทำได้โดยไม่มีผลกระทบอื่นๆ
- การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน บริษัทฯ มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีคุณธรรม และ รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน สังคม และ ผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ บริษัทฯ จึงมีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานทุกระดับของบริษัท ยอมรับหรือมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันในรูปแบบใดๆ โดยกำหนดให้บุคลากรของบริษัทปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยสอดคล้องกับหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณของบริษัท ระเบียบ ข้อกำหนด และ กฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนาไปสู่องค์กรแห่งความยั่งยืนต่อไป
- การควบคุมภายในและการบริหารจัดการความเสี่ยง ในด้านต่างๆ รวม 5 องค์ประกอบ คือ 1.การควบคุมภายในองค์กร 2.การประเมินความเสี่ยง 3.การควบคุมการปฏิบัติงาน 4.ระบบสารสนเทศและการสื่อสารข้อมูล และ 5.ระบบการติดตาม ซึ่งคณะกรรมการเห็นว่า มีความเพียงพอและเหมาะสม โดยบริษัทได้จัดให้มีบุคลากรอย่างเพียงพอที่จะดำเนินการตามระบบได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- เรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น บริษัทฯ มีนโยบายในการรักษาสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นได้รับอย่างเป็นธรรมตามกฎหมาย คือ จัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นภายในเวลาไม่เกิน 4 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดรอบปีบัญชี และ ในกรณีที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต้องเสนอวาระเป็นกรณีพิเศษ
- การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส บริษัทฯ จะจัดให้มีการเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ของบริษัท ซึ่งรวมถึงข้อมูลทางการเงิน เพื่อให้มีความถูกต้องในสาระสำคัญครบถ้วน โปร่งใส ทั้งถึงและทันเวลา และ เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป

ความเสี่ยง

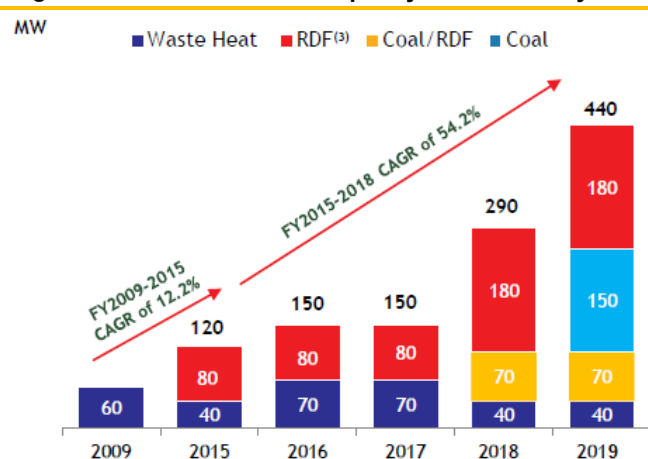
คดีเอกชน 222 คน ฟ้องร้องคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน กับพวกรวม 5 คน ต่อศาลปกครองกลาง เกี่ยวกับการทำ EHIA โรงไฟฟ้าถ่านหิน 150MW ของ TPIPP (ดูรายละเอียดในหมายเหตุประกอบงบ) / อายุ adder 7 ปี จำนวน 73MW จะหมดปี 2565 และ จำนวน 90MW จะหมดปี 2568 หลังจากหมด adder TPIPP ยังสามารถขายไฟให้ กฟผ. ได้ต่อเนื่องที่ราคาฐาน

Figure 1: Quarterly earnings (THBm)

	3Q20F	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	9M20F	9M19	%YoY
Sales	3,157	2,794	13%	2,687	18%	8,486	7,693	10%
Other income	45	46	-3%	42	7%	153	132	16%
COGS	1,509	1,328	14%	1,224	23%	4,028	3,423	18%
Depreciation & amortisation	225	219	3%	214	5%	663	597	11%
Gross profit	1,423	1,247	14%	1,248	14%	3,795	3,672	3%
Gross margin (%)	45.1%	44.6%	-	46.5%	-	44.7%	47.7%	-
SG&A	132	129	2%	112	18%	371	375	-1%
SG&A/sales (%)	4.2%	4.6%	-	4.2%	-	4%	5%	-
EBITDA	1,561	1,383	13%	1,393	12%	4,240	4,026	5%
EBITDA margin (%)	49%	50%	-	52%	-	50%	52%	-
Interest expenses	60	56	7%	62	-3%	168	143	18%
Net profit before extra items	1,225	1,063	15%	1,094	12%	3,294	3,212	3%
Extra item	-	109	nm.	5	nm.	70	120	-42%
- Forex gain (loss)	-	21	nm.	5	nm.	(18)	79	nm.
- Other gain (loss)	-	88	nm.	-	nm.	88	41	115%
Net profit	1,225	1,172	5%	1,098	12%	3,364	3,332	1%
EPS (THB) before extra items	0.15	0.13	15%	0.13	12%	0.39	0.38	3%
EPS (THB)	0.15	0.14	5%	0.13	12%	0.40	0.40	1%

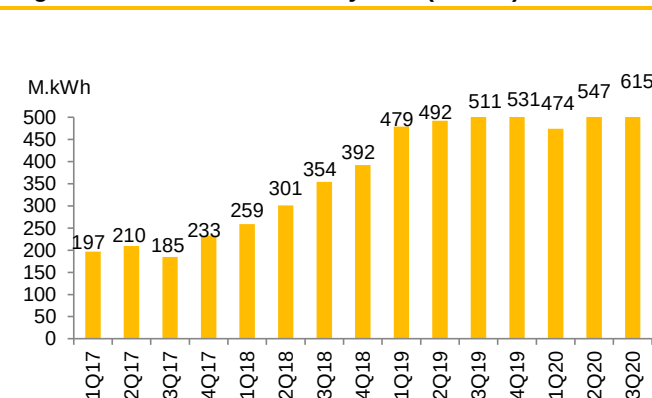
Source: Company reports and MKET

Figure 2: TPIPP's Installed Capacity Breakdown by Fuel



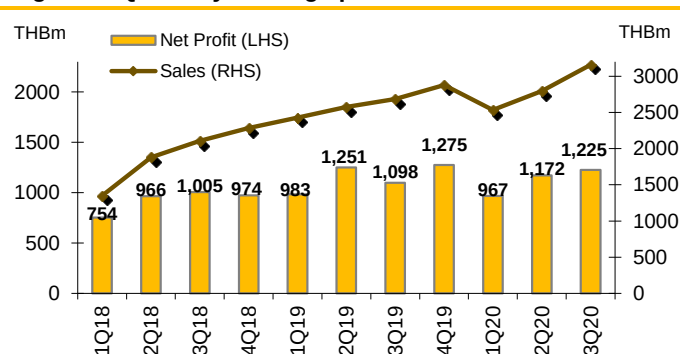
Source: Company Reports

Figure 3: Amount of Electricity Sold (M.kWh)



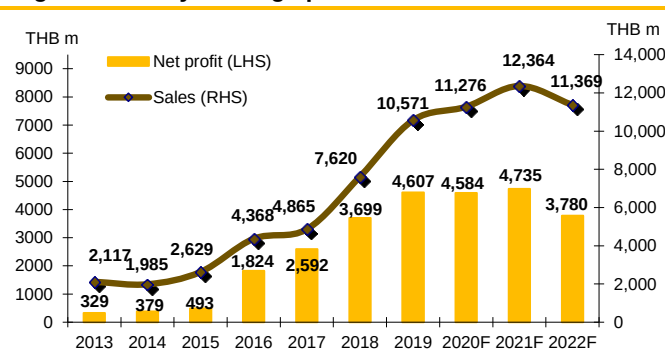
Source: Company reports and MKET

Figure 4: Quarterly earnings performance



Source: Company reports and MKET

Figure 5: Yearly earnings performance



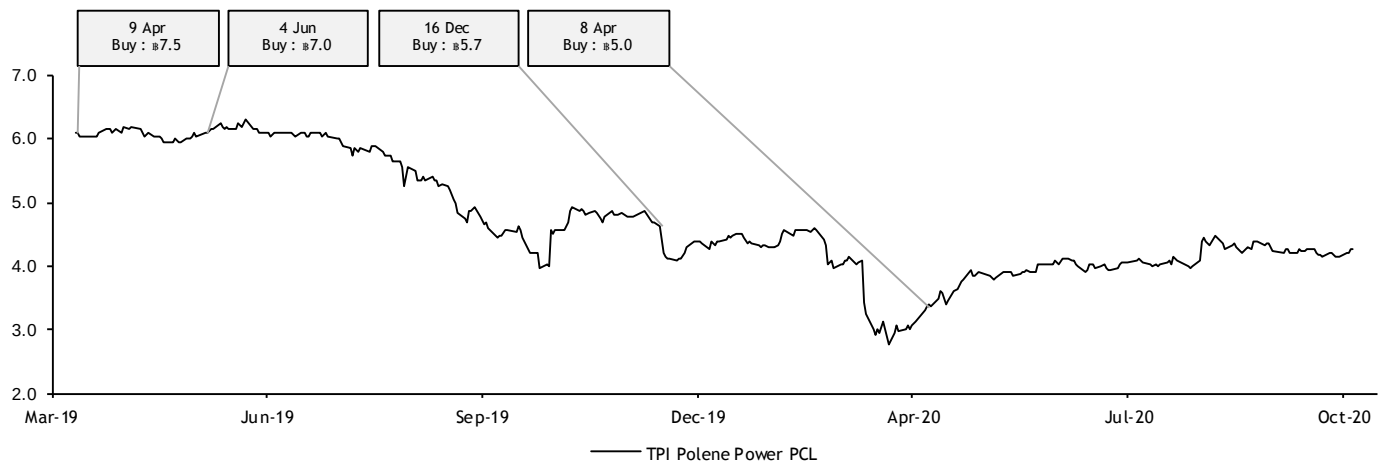
Source: Company reports and MKET

FYE 31 Dec	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	15.0	10.2	7.8	7.6	9.5
Core P/E (x)	13.4	8.3	7.8	7.6	9.5
P/BV (x)	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
P/NTA (x)	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1
Net dividend yield (%)	5.3	9.1	6.4	6.6	5.3
FCF yield (%)	nm	nm	15.2	22.0	15.5
EV/EBITDA (x)	11.2	7.5	6.7	5.7	6.5
EV/EBIT (x)	12.7	8.8	8.0	6.8	7.9
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	7,619.8	10,571.2	11,276.0	12,364.1	11,369.2
Gross profit	3,968.4	5,041.5	5,285.8	5,727.6	4,681.4
EBITDA	4,197.1	5,540.5	5,851.7	6,349.0	5,341.9
EBIT	3,716.0	4,733.6	4,958.4	5,370.7	4,380.2
Net interest income /(exp)	(19.0)	(159.5)	(232.9)	(279.3)	(269.3)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	3,697.0	4,574.2	4,725.5	5,091.4	4,110.9
Income tax	(160.7)	(102.0)	(141.8)	(356.4)	(331.3)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	162.6	134.6	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	3,699.0	4,606.8	4,583.7	4,735.0	3,779.6
Core net profit	3,536.3	4,472.2	4,583.7	4,735.0	3,779.6
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	4,410.8	3,340.3	4,500.0	7,400.0	8,900.0
Accounts receivable	1,530.7	2,148.3	2,244.6	2,234.5	2,243.3
Inventory	587.7	1,052.5	931.1	916.7	876.1
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	24,749.8	30,770.4	30,837.1	30,308.8	29,797.1
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	5.3	186.5	186.5	186.5	186.5
Other assets	256.9	354.6	354.6	354.6	354.6
Total assets	31,541.2	37,852.6	39,053.9	41,401.1	42,357.6
ST interest bearing debt	14.5	34.9	34.8	34.4	32.3
Accounts payable	377.1	439.8	426.1	423.8	447.2
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	4,000.0	8,000.0	7,991.3	7,898.2	7,421.3
Other liabilities	2,101.0	2,268.0	2,268.0	2,268.0	2,268.0
Total Liabilities	6,492.8	10,742.2	10,719.8	10,623.9	10,168.3
Shareholders Equity	25,048.4	27,110.3	28,334.1	30,777.2	32,189.3
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	25,048.4	27,110.3	28,334.1	30,777.2	32,189.3
Total liabilities and equity	31,541.2	37,852.6	39,053.9	41,401.1	42,357.6
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	3,697.0	4,574.2	4,725.5	5,091.4	4,110.9
Depreciation & amortisation	481.1	806.9	893.3	978.3	961.7
Adj net interest (income)/exp	19.0	159.5	232.9	279.3	269.3
Change in working capital	(1,603.9)	(979.1)	11.4	22.1	55.2
Cash taxes paid	(160.7)	(102.0)	(141.8)	(356.4)	(331.3)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	2,574.6	3,069.9	6,415.3	8,356.2	6,027.2
Capex	(3,613.2)	(6,951.8)	(960.0)	(450.0)	(450.0)
Free cash flow	(1,038.6)	(3,881.8)	5,455.3	7,906.2	5,577.2
Dividends paid	(2,856.0)	(2,520.0)	(3,360.0)	(2,291.9)	(2,367.5)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	4,014.5	4,020.3	(8.7)	(93.6)	(479.0)
Other invest/financing cash flow	60.1	1,492.1	(926.9)	(2,620.7)	(1,230.7)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	180.0	(889.4)	1,159.7	2,900.0	1,500.0

FYE 31 Dec	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	56.6	38.7	6.7	9.6	(8.0)
EBITDA growth	46.2	32.0	5.6	8.5	(15.9)
EBIT growth	48.3	27.4	4.7	8.3	(18.4)
Pretax growth	50.0	23.7	3.3	7.7	(19.3)
Reported net profit growth	42.7	24.5	(0.5)	3.3	(20.2)
Core net profit growth	48.0	26.5	2.5	3.3	(20.2)
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	55.1	52.4	51.9	51.4	47.0
EBIT margin	48.8	44.8	44.0	43.4	38.5
Pretax profit margin	48.5	43.3	41.9	41.2	36.2
Payout ratio	68.1	72.9	50.0	50.0	50.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	48.5	43.6	40.7	38.3	33.2
Revenue/Assets (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Assets/Equity (x)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
ROAE (%)	15.0	17.7	16.5	16.0	12.0
ROAA (%)	12.0	12.9	11.9	11.8	9.0
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	77.6	89.4	103.7	92.3	95.7
Days receivable outstanding	53.6	62.6	70.1	65.2	70.9
Days inventory outstanding	51.1	53.4	59.6	50.1	48.3
Days payables outstanding	27.1	26.6	26.0	23.1	23.4
Dividend cover (x)	1.5	1.4	2.0	2.0	2.0
Current ratio (x)	3.0	2.9	3.4	4.6	5.2
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	4.9	3.5	3.6	3.9	4.2
Net gearing (%) (incl perps)	net cash	17.3	12.4	1.7	net cash
Net gearing (%) (excl. perps)	net cash	17.3	12.4	1.7	net cash
Net interest cover (x)	nm	29.7	21.3	19.2	16.3
Debt/EBITDA (x)	1.0	1.5	1.4	1.2	1.4
Capex/revenue (%)	47.4	65.8	8.5	3.6	4.0
Net debt/ (net cash)	(396.3)	4,694.6	3,526.2	532.6	(1,446.4)

Source: Company; Maybank

Historical recommendations and target price: TPI Polene Power PCL (TPIPP)



APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้น ผลตอบรับของนักลงทุนจึงอาจแตกต่างจากที่คาดไว้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อผลการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก Maybank Kim Eng ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า Representatives จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นั้น อาจ เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นั้น “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือมีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำซึ่งถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นที่ประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูล การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุนหรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำซึ่งถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (Maybank Kim Eng Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Maybank Kim Eng Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Kim Eng Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MBKET Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MBKET ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MBKET Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MBKET Retail ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

กรรมการอิสระ / ผู้บริหารของ MBKET อาจทำหน้าที่ / หรือเคยทำหน้าที่เป็นกรรมการอิสระของบริษัท ทีทีไอโพลีนเพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง MBKET ได้ทำการออกบทวิเคราะห์นี้ อย่างไรก็ตาม กรรมการอิสระ / ผู้บริหารไม่ได้มีส่วนร่วมในกระบวนการตัดสินใจ ไม่ว่าจะเป็นการเริ่มวิเคราะห์หรือกิจกรรมการวิจัยทุกรูปแบบ ความคิดเห็นและ / หรือคำแนะนำที่ให้ไว้ในรายงานการวิจัยขึ้นอยู่กับบทวิเคราะห์ของแผนกวิจัยของ MKET เท่านั้น

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอกโดยไม่ได้เป็นการประเมินกฏปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้ เป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฏปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาจได้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้ เป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฏปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฏหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถเข้าถึงได้ ทั้งนี้ ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องสามารถเข้าถึงด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฏหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Friday, October 9, 2020

Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษาของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Kim Eng Securities (PTKES) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (KEVS) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (KESI) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2563, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการทำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2563, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings	
Maybank Kim Eng Retail Research uses the following rating system	
BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
TRADING BUY/TAKE PROFIT/ HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)
Maybank Kim Eng Institutional Research uses the following rating system	
BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)
Applicability of Ratings	
The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.	

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019

						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	COMAN	II	NCL	QTC	STEC	90-100	★★★★★	Excellent
ADVANC	CPALL	LINK	NKI	RATCH	SVI	80-89	★★★★	Very Good
AIRA	CPF	NTUCH	NSI	ROBINS	SYNTEC	70-79	★★★	Good
AKP	CPI	RPC	NVD	RS	TASCO	60-69	★★	Satisfactory
AKR	CPN	ML	NYT	S	TCAP	50-59	★	Pass
AMA	CSS	JKN	OISHI	S&J	THAI	Lower than 50	No logo given	N/A
AMATA	DELTA	JSP	OTO	SABNA	THANA			
AMATAV	DEMCO	K	PAP	SAMART	THANI			
ANAN	DRT	KBANK	PCSGH	SAMTEL	THCOM			
AOT	DTAC	KCE	PDJ	SAT	THIP			
AP	DTC	KKP	PG	SC	THREL			
ARROW	EA	KSL	PHOL	SCB	TIP			
BAFS	EASTW	KTB	PJW	SCC	TISCO			
BANPU	ECF	KTC	PLANB	SCCC	TK			
BAY	EGCO	KTB	PLANET	SCN	TKT			
BCP	GBX	LH	PORT	SDC	TMB			
BCPG	GC	LHFG	PPS	SEAFCO	TMILL			
BOL	GCAP	LT	PR9	SEAOL	TNDT			
BRR	GEL	LPN	PREB	SEED	TOA			
BTS	GFPT	MAKRO	PRG	SELIC	TOP			
BTW	GGC	MALEE	PRM	SENA	TRC			
BWG	GOLD	MBK	PSH	SIS	TRU			
CFRESH	GPSC	MBKET	PSL	SITHAI	TRUE			
CHEWA	GRAMMY	MC	PTG	SNC	TSC			
CHO	GUNKUL	MCOT	PTT	SORKON	TSR			
OK	HANA	MFEC	PTTEP	SPAU	TSTH			
OKP	HARN	MINT	PTTGC	SPI	TTA			
OM	HMPRO	MONO	PYLON	SPRC	TTCL			
ONT	ICC	MTC	Q-CON	SSSC	TTW			
OOL	ICHI	NCH	QH	STA	TU			

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

A	BH	CMC	GIFT	KKC	NDR	PTL	STI	VCOM
ABICO	BIG	CMO	GLAND	KWG	NER	RCI	SUPER	VIBHA
ACAP	BLAND	CMR	GLOCON	KYE	NNCL	RJH	SVOA	VPO
AEC	BM	CPL	GPI	LEE	NPK	ROJNA	TCOC	WIN
AEONTS	BR	CPT	GREEN	LPH	NUSA	RPC	THE	WORK
AJ	BROCK	CSR	GTB	MATCH	OCEAN	RPH	THMUI	WP
ALUCON	BSBM	CTW	GYT	MATI	PAF	RF	TIGER	WPH
AMC	BSM	CWT	HTECH	M-CHAI	PF	SGF	TNH	ZIGA
APURE	BTNC	D	HUMAN	MCS	PICO	SGP	TOPP	
AS	CCET	DIMET	IHL	MDX	PIMO	SKN	TPCH	
ASEFA	CCP	EXH	INGRS	META	PK	SLP	TPPP	
AU	CGD	EMC	INOX	MGT	PLE	SMART	TPLAS	
B52	CHARAN	EPCO	JTS	MJD	PMTA	SOLAR	TOM	
BCH	CHAYO	ESSO	JUBILE	MM	POST	SPG	TTI	
BEAUTY	CITY	FE	KASET	MVP	PPM	SO	TYCN	
BGT	CMAN	FTE	KCM	NC	PROUD	SSP	UTP	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2019

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ZS	AMATA	CHOTI	EPCO	ITEL	MFEC	ROJNA	SPALI	TRITN
ABICO	ANAN	CHOW	ESTAR	JAS	MPG	RWI	STANLY	TVO
AF	B	CI	ETE	JSP	NEP	SAAM	SYNEX	UV
AI	BM	CMC	FPI	JTS	NOK	SAPPE	TAE	UWC
ARA	BPP	COL	FTE	KWG	NWR	SCI	TAKUNI	WHAUP
ALT	BUI	DDO	ICI	LDC	ORI	SEAOL	TMC	XO
AMA	CHG	DELTA	INOX	LIT	PRM	SHANG	TOPP	YUA SA
AMARIN	CHO	EFORL	IRC	META	PSL	SKR	TPP	ZEN

ได้รับการรับรอง CAC

ADVANC	CEN	GBX	KCE	NINE	PRNC	SENA	TFI	TU
AIE	CENTEL	GC	KGI	NKI	PSH	SGP	TFMAMA	TVD
AKP	CFRESH	GCAP	KKP	NMG	PSTC	SRI	THANI	TVI
AMANA H	CGH	GEL	KSL	NNCL	PT	SIS	THCOM	TWPC
AP	CHEWA	GFPT	KTG	NSI	PTG	SITHAI	THP	U
APCS	CG	GCG	KTC	OCC	PTT	SMIT	THRE	UBIS
AQUA	CMBT	GJS	KWC	OCEAN	PTTEP	SMK	THREL	UEC
ARROW	CM	GOLD	L&E	OGC	PTTGC	SMPC	TP	UKEM
ASK	CNS	GPSC	LANNA	PAP	PYLON	SNC	TPCO	UOBKH
ASP	COM7	GSTEEL	LHK	PATO	Q-CON	SNP	TISCO	VGI
AYUD	CPALL	GUNKUL	LPN	PB	QH	SORKON	TKT	VH
SAFS	CPF	HANA	LRH	PCSGH	QLT	SPACK	TMB	VNT
BANPU	CP1	HARN	M	PDG	QTC	SPC	TMD	WACOAL
BAY	CPN	HMPRO	MAKRO	PDI	RATCH	SP1	TMEL	WHA
BBL	CSC	HTC	MALEE	PDJ	RML	SPRC	TMT	WICE
BCH	DCC	ICC	MBAX	PE	ROBINS	SRICHA	TNITY	WIK
BCP	DEMCO	IFS	MBK	PG	S&J	SSF	TNL	TRUE
BCPG	DMET	INET	MBKET	PHOL	SABINA	SSI	TNP	
BGRIM	DRT	INSURE	MC	PL	SAT	SSSC	TNR	
BJCHI	DTAC	INTUCH	MCOT	PLANB	SC	SST	TOG	
BKI	DTC	IRPC	MFC	PLANET	SCB	STA	TOP	
BLA	EASTW	IVL	MINT	PLAT	SCC	SUSCO	TPA	
BROOK	ECL	K	MONO	PM	SCCC	SVI	TPCORP	
BRR	EGCO	KASET	MOONG	PPP	SCG	SYNTEC	TRU	
BIBM	FE	KBANK	MSC	PPS	SCN	TASCO	TSC	
BTS	FNS	KBS	MTI	PREB	SE-ED	TCAP	TSTH	
BWG	FSS	KCAR	NBC	PRG	SELIC	TFG	TTCL	

N/A

TUP	AWC	COMAN	GLAND	KIAT	NDR	RBF	SMART	THANA	TYCN
A	B52	COTTO	GLOBAL	KKC	NER	RCI	SMT	THE	UAC
A5	BA	CPH	GLOCON	KOOL	NETBAY	RCL	SOLAR	THG	UMI
AAV	BAM	CPL	GPI	KTECH	NEW	RICH	SONIC	THL	UMS
ABM	BAT-3K	CPR	GRAMMY	KTIS	NEWS	RICHY	SPA	THMUI	UNIQ
ACAP	BC	CPT	GRAND	KUMWEL	NEX	RJH	SPCG	TIGER	UP
ACC	BCT	CPW	GREEN	KUN	NFC	ROCK	SPG	TITLE	UPA
ACE	BOMS	CRANE	GSC	KWM	NOBLE	ROH	SPORT	TW	UPF
ACG	BEAUTY	CRD	GTB	KYE	NPK	RP	SPVI	TK	UPOK
ADB	BEC	CSP	GULF	LALIN	NTV	RPC	SQ	TKN	UREKA
AEC	BEM	CSR	GYT	LEE	NUSA	RPH	SR	TKS	UT
AEONTS	BFIT	CSS	HFT	LH	NVD	RS	SSC	TM	UTP
AF	BGC	CTW	HPT	LHFG	NYT	RSP	SSP	TMI	UVAN
AGE	BGT	CWT	HTECH	LOXLEY	OHTL	S	STAR	TMW	VARO
AH	BH	D	HUMAN	LPH	OISHI	SH	STARK	TNDT	VCOM
AHC	BIG	DCON	HYDRO	LST	OSP	SAFARI	STC	TNH	VI
AIT	BIZ	DCORP	ICN	MACO	OTO	SALEE	STEC	TNPC	VISHA
AJ	BJC	DDO	IFEC	MAJOR	PAGE	SAM	STHAI	TOA	VL
AJA	BKD	DOHOME	HL	MANRIN	PAE	SAMART	STI	TPAC	VNG
AKR	BLAND	DTCI	III	MATCH	PAF	SAMCO	STPI	TPBI	VPO
ALL	BLISS	EA	LINK	MATI	PERM	SAMTEL	SUC	TPCH	VRANDA
ALLA	BOL	EASON	ELM	MAX	PF	SANKO	SUN	TPPL	WAVE
ALUCON	BR	ECF	IMH	M-CHAI	PKO	SAUCE	SUPER	TPPP	WG
AMATAV	BROCK	EE	INGRS	MCS	PMO	SAWAD	SUTHA	TPLAS	WIN
AMC	BSM	ENC	INSET	MDX	PJW	SAWANG	SVH	TPOLY	WINNER
AOT	BTNC	EKH	IP	MEGA	PK	SCP	SVOA	TPS	WORK
APCO	BTW	EMC	IRCP	METCO	PLE	SDC	SWC	TQM	WORLD
APEX	CAZ	EPG	IT	MGT	PMTA	SE	SYM C	TR	WP
APP	CBG	ERW	ITD	MIDA	POLAR	SEAFCO	T	TRC	WPH
APURE	CCET	ESSO	J	MILL	POMPUI	SEG	TACC	TRT	WR
AQ	CCP	EVER	JCK	MITSUB	PORT	SF	TAPAC	TRUBB	YCI
ARIN	CGD	F&D	JCKH	MJD	POST	SFLEX	TBSP	TSE	ZIGA
ARIP	CHARAN	FANCY	JCT	MK	PPM	SFP	TC	TSE	ZMICO
AS	CHAYO	FLOYD	JKN	ML	PPPM	SGF	TCC	TSI	
ASAP	CHUO	FMT	JMART	MM	PR9	SHR	TCCC	TSR	
ASEFA	CITY	FN	JMT	MODERN	PRAKIT	SIAM	TCCJ	TSTE	
ASIA	CK	FORTH	JUBILE	MORE	PRECHA	SMAT	TCMC	TTA	
ASIAN	CKP	FPT	JUTHA	MPIC	PRIME	SINGER	TCOAT	TTI	
ASIMAR	CMAN	FSMART	JWD	MTC	PRIN	SISB	TEAM	TTT	
ASN	CMO	FVC	KAMART	MVP	PRO	SKE	TEAMG	TTW	
ATP30	CMR	GENCO	KC	NC	PROUD	SKN	TGPRO	TVT	
AU	CNT	GIFT	KCM	NCH	PTL	SKY	TH	TWP	
AUCT	COLOR	GL	KDH	NCL	RAM	SLP	THAI	TWZ	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC