

TPI Polene Power PCL (TPIPP)

กำไร 2Q64 ดีขึ้น ใกล้เคียงกับคาด

Results Review

ผลประกอบการ 2Q64

TPIPP ประกาศผลประกอบการ 2Q64 มีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 1,188 ล้านบาท (+12%QoQ, +1%YoY) ใกล้เคียงกับที่เราคาดหมายไว้ 1,200 ล้านบาท ผลประกอบการได้แรงหนุนจาก ปริมาณขายไฟมากขึ้น 602 ล้านหน่วย (+19%QoQ, +10%YoY) หลัง TG8 ซ่อมบำรุงเสร็จทำให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และ โรงไฟฟ้า TG3, TG5, TG4+6 ซึ่งขายไฟให้ กฟผ. ใช้กำลังการผลิตขึ้นมาเกือบ 100% จาก 99% ทำให้ยอดขายรวมรายการอื่นเพิ่มเป็น 2,924 ล้านบาท (+10%QoQ, +5%YoY) อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 48.9% จากไตรมาสก่อน 48.5% และปีก่อน 44.6% จากประสิทธิภาพที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 195 ล้านบาท (+16%QoQ, +52%YoY) จากการเตรียมโครงการใหม่หลายโครงการ ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 78 ล้านบาท (-3%QoQ, +40%YoY) จากการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการ

ครึ่งปีหลังจะได้แรงหนุนเพิ่มจากการขาย RDF ให้ TPIPL เพื่อทดแทนถ่านหิน 30% ซึ่งปลายไตรมาส 2Q64 เริ่มทดลองผลิตและขาย RDF ให้ TPIPL แต่ยังไม่รับรู้รายได้ โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q64 จะช่วยเพิ่มรายได้ 350-450 ล้านบาทต่อปี ช่วยหนุนผลประกอบการ เราคงประมาณการค่าปี 2564 ยอดขาย 12,364 ล้านบาท โต 10% และมีกำไรสุทธิ 4,735 ล้านบาท โต 6.5% ยอดขาย และ กำไรครึ่งปีแรกมีสัดส่วนคิดเป็น 45% และ 47% ของประมาณการทั้งปี เราคงประมาณการ

คำแนะนำการลงทุน

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย P/E ปี 2564 ต่ำ 7.8 เท่า และ อัตราเงินปันผลดี 6.4% (สมมติปันผล 50% ของกำไร) คงแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย ด้วยวิธี DCF (WACC = 8.4%) ได้เท่ากับ 5 บาท

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 จะหมด ปี 2568 หลังจากหมด adder TPIPP ยังสามารถขายไฟให้ กฟผ. ได้ต่อเนื่องที่ราคาฐาน และ กำลังได้โรงไฟฟ้าใหม่เข้ามาทดแทน

FYE Dec (THB m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenue	10,571	11,119	12,364	11,369	10,614
EBITDA	5,541	5,693	6,515	5,505	4,583
Core net profit	4,472	4,410	4,735	3,780	3,030
Net profit	4,607	4,506	4,735	3,780	3,030
Core EPS (THB)	0.53	0.52	0.56	0.45	0.36
Core EPS growth (%)	26.5	(1.4)	7.4	(20.2)	(19.8)
Net DPS (THB)	0.32	0.27	0.28	0.23	0.18
Core P/E (x)	8.3	8.2	7.8	9.8	12.2
P/BV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
Net dividend yield (%)	7.3	6.3	6.4	5.1	4.1
ROAE (%)	17.7	16.1	15.7	11.8	9.1
ROAA (%)	12.9	10.8	10.9	8.8	7.2
EV/EBITDA (x)	7.5	8.0	7.0	7.9	9.1
Net gearing (%) (incl perps)	17.3	33.4	27.9	20.0	13.7
Consensus net profit	-	-	4,735	3,780	3,030
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 4.40
12m Price Target	THB 5.00 (+14%)
Previous Price Target	THB 5.00

Company description

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

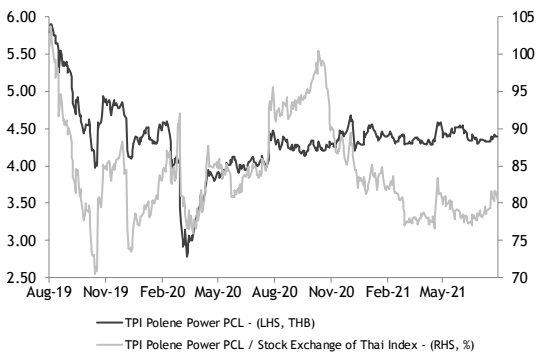
Statistics

Bloomberg code	TPIPP TB
Corporate Governance Rating	
Anti Corruption	Not Available
52w high/low (THB)	4.68/4.14
3m avg turnover (USDm)	1.4
Free float (%)	28.5
Issued shares (m)	8,400
Market capitalisation	THB37.0B
	USD1.1B

Major shareholders:

บมจ. ทีพีโอ โพลีน	70.2%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.9%
นายไพโรจน์ ขาดพิทักษ์	1.4%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	2	(4)	(2)
Relative to index (%)	3	(1)	(16)

Source: FactSet

ESG@MKE
Tear Sheet Insert



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) รวมถึงการดำเนินงานโดยคำนึงถึงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้รับการคัดเลือกให้เป็นหนึ่งใน ESG 100 ที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) จัดโดยสถาบันไทยพัฒน์

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- โรงงานแต่ละแห่งของบริษัท ปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม ปัจจุบันกลุ่มบริษัทไม่ได้เป็นคู่ความในการฟ้องร้องคดี การอนุญาตโครงการ 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
- บริษัทได้กำหนดนโยบาย ขั้นตอน และ กลไกในการควบคุม เพื่อลดความเสี่ยงจากการรั่วไหลของสารเคมี และลดความเสี่ยงที่พนักงานอาจได้รับสารอันตราย
- บริษัทได้จัดให้มีโครงการฝึกอบรมพนักงานด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัย เพื่อให้ตระหนักถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัยมากขึ้น
- บริษัทจัดทำรายงานการกำจัดขยะทั่วไปและขยะที่เป็นอันตรายให้แก่หน่วยงานของรัฐอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านสังคม

- บริษัทดำเนินธุรกิจ ควบคู่ไปกับการดูแล และ รับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญกับการสนับสนุนพัฒนาการศึกษา การส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย การสืบสานศิลปและวัฒนธรรม รวมถึงการพัฒนาสังคม
- บริษัทได้ประกาศใช้แนวทางการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร โดยยึดหลักการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัท และ ผู้มีส่วนได้เสีย ประกอบด้วย พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า ลูกค้า คู่แข่ง และ ชุมชนโดยรวม
- การเคารพสิทธิมนุษยชน ดังนั้น คณะกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานบริษัททุกคน ต้องเคารพต่อกฎหมาย แนวปฏิบัติขนบธรรมเนียมประเพณี และ วัฒนธรรมท้องถิ่น
- การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม โดยให้ความสำคัญกับพนักงาน โดยมุ่งเน้นให้พนักงานมีความก้าวหน้าในการทำงาน มีสวัสดิการและความมั่นคง โดยได้รับการพัฒนาศักยภาพ และ มีความปลอดภัยในการทำงาน
- มีการจัดให้มีกองทุนประกันสุขภาพที่จะรักษาในกรณีที่ประชาชนในชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร มีอาการป่วย เนื่องจากการดำเนินงานของโรงงาน โดยปีแรกมีการนำเงินเข้ากองทุน 1 ล้านบาท และ 500,000 บาทต่อปีในปีต่อไป
- จัดให้มีกองทุนเพื่อส่งเสริมการสาธารณสุขชุมชน โดยสนับสนุนประมาณ 300,000 บาทต่อปี ในพื้นที่ชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร
- การร่วมพัฒนาชุมชน หรือ สังคม ส่งเสริมคุณภาพชีวิต เช่น โครงการติดตั้งผู้ผลิตน้ำดื่มให้ 14 หมู่บ้านที่อยู่ในรัศมี 5 กิโลเมตร
- การส่งเสริมพัฒนาขีดความสามารถในการประกอบอาชีพ และการพัฒนาอาชีพของชุมชนใกล้เคียง ด้วยงบประมาณ 400,000 บาทต่อปี

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

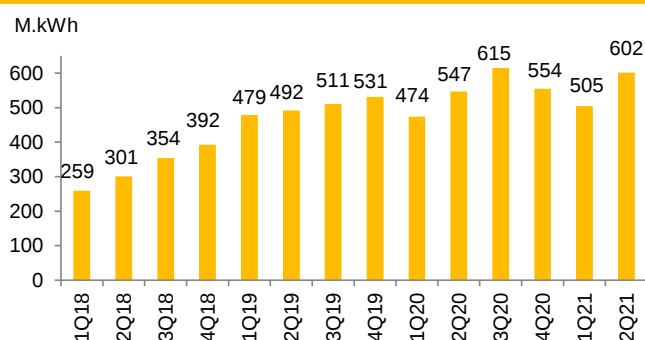
- ในบรรดาคณะกรรมการบริษัท 15 คนของ TPIPP มีการกระจายสัดส่วน 5 คน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท มีการกระจายหุ้น 4 คน ค่าตอบแทนรวมในปี 2562 อยู่ที่ 18 ล้านบาทหรือ 0.39% ของกำไรสุทธิ มีผู้สอบบัญชีของบริษัท คือ บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไทย ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชี
- ปัจจุบัน ผู้บริหารระดับสูง 8 คนเป็นผู้ชาย 5 คน เป็น หญิง 3 คน
- บริษัทมีเจตนารมณ์ในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และ จรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Conduct) ของบริษัท และ มีความมุ่งมั่นที่จะส่งเสริมให้บริษัทเป็นองค์กรที่มีประสิทธิภาพ โดยยึดมั่นการดำเนินงานด้วยความโปร่งใส มีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น และ ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง
- หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (CG Code) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้นำหลักปฏิบัติส่วนใหญ่มาใช้แล้ว โดยเพิ่มเติมหลักปฏิบัติที่เหมาะสมกับธุรกิจ และ สามารถทำได้โดยไม่มีผลกระทบอื่นๆ
- การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน บริษัทมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีคุณธรรม และ รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน สังคม และ ผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ บริษัทจึงมีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานทุกระดับของบริษัท ยอมรับหรือมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันในรูปแบบใดๆ โดยกำหนดให้บุคลากรของบริษัทปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยสอดคล้องกับหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณของบริษัท ระเบียบ ข้อกำหนด และ กฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนาไปสู่องค์กรแห่งความยั่งยืนต่อไป
- การควบคุมภายในและการบริหารจัดการความเสี่ยง ในด้านต่างๆรวม 5 องค์ประกอบ คือ 1.การควบคุมภายในองค์กร 2.การประเมินความเสี่ยง 3.การควบคุมการปฏิบัติงาน 4.ระบบสารสนเทศและการสื่อสารข้อมูล และ 5.ระบบการติดตาม ซึ่งคณะกรรมการเห็นว่า มีความเพียงพอและเหมาะสม โดยบริษัทได้จัดให้มีบุคลากรอย่างเพียงพอที่จะดำเนินการตามระบบได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- เรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น บริษัทมีนโยบายในการรักษาสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นได้รับอย่างเป็นธรรมตามกฎหมาย คือ จัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นภายในเวลาไม่เกิน 4 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดรอบปีบัญชี และ ในกรณีที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต้องเสนอวาระเป็นกรณีพิเศษ
- การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส บริษัทจะจัดให้มีการเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ของบริษัท ซึ่งรวมถึงข้อมูลทางการเงิน เพื่อให้มีความถูกต้องในสาระสำคัญครบถ้วน โปร่งใส ทั่วถึงและทันเวลา และ เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีรับรองโดยทั่วไป

Figure 1: Quarterly earnings (THBm)

	2Q21	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY	1H21	%YoY	1H/21F
Sales	2,924	2,650	10%	2,794	5%	5,574	5%	45%
Other income	57	75	-24%	46	23%	132	23%	52%
COGS	1,274	1,147	11%	1,328	-4%	2,421	-4%	44%
Depreciation & amortisation	221	218	2%	219	1%	439	0%	40%
Gross profit	1,429	1,285	11%	1,247	15%	2,714	14%	47%
Gross margin (%)	48.9%	48.5%	-	44.6%	-	48.7%	-	-
SG&A	195	169	16%	129	52%	364	52%	66%
SG&A/sales (%)	7%	6%	-	5%	-	7%	-	-
EBITDA	1,512	1,409	7%	1,383	9%	2,920	9%	45%
EBITDA margin (%)	52%	53%	-	50%	-	52%	-	-
Interest expenses	78	81	-3%	56	40%	159	47%	41%
Core profit	1,190	1,075	11%	1,063	12%	2,265	9%	48%
Extra item	(2)	(14)	nm	109	nm	(15)	nm	nm.
- Forex gain (loss)	(2)	(14)	nm	21	nm	(15)	nm	nm.
- Other gain (loss)	-	-	nm	88	nm	-	nm	nm.
Net profit	1,188	1,061	12%	1,172	1%	2,249	5%	47%
Core EPS (THB)	0.14	0.13	11%	0.13	12%	0.27	9%	48%
EPS (THB)	0.14	0.13	12%	0.14	1%	0.27	5%	47%

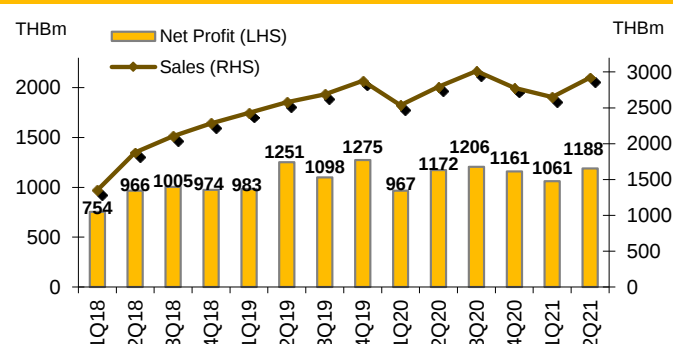
Source: Company reports and MKET

Figure 2: Amount of Electricity Sold (M.kWh)



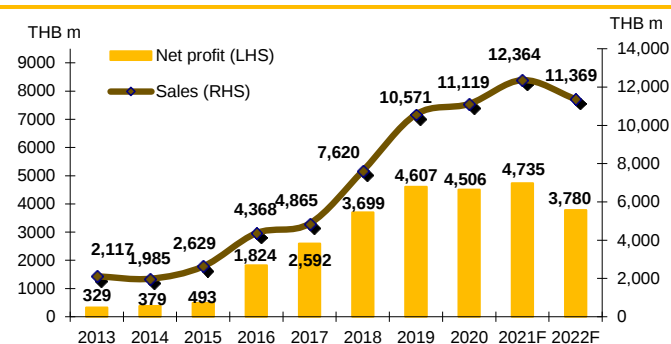
Source: Company Reports and MKET

Figure 3: Quarterly earnings performance



Source: Company reports and MKET

Figure 4: Yearly earnings performance



Source: Company reports and MKET

Figure 5: COD and ADDER Schedule for each plant

SPP	PPA	TG	COD	ADDER	Expiration of ADDER
1	18 MW	TG3	16 JAN 2015	7 Y	JAN 2022
2	55 MW	TG5	6 Aug 2015	7 Y	AUG 2022
3	90 MW	TG4+TG6	18 APR 2018	7 Y	APR 2025

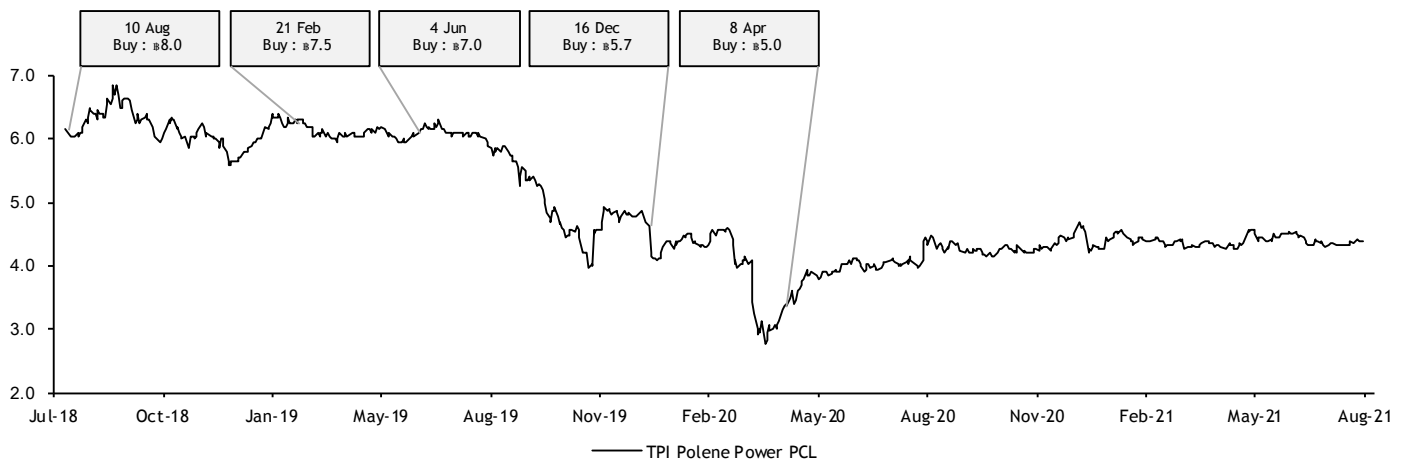
Source: Company reports

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	10.2	7.6	7.8	9.8	12.2
Core P/E (x)	8.3	8.2	7.8	9.8	12.2
P/BV (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
P/NTA (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
Net dividend yield (%)	7.3	6.3	6.4	5.1	4.1
FCF yield (%)	nm	nm	1.6	11.9	9.9
EV/EBITDA (x)	7.5	8.0	7.0	7.9	9.1
EV/EBIT (x)	8.8	9.5	8.4	9.8	11.8
INCOME STATEMENT (THB m)					
Revenue	10,571.2	11,119.4	12,364.1	11,369.2	10,613.9
EBITDA	5,540.5	5,693.1	6,514.9	5,505.1	4,583.0
EBIT	4,733.6	4,817.2	5,418.1	4,428.2	3,525.2
Net interest income / (exp)	(159.5)	(285.2)	(388.1)	(297.9)	(231.6)
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	4,574.2	4,532.0	5,029.9	4,130.2	3,293.6
Income tax	(102.0)	(122.2)	(294.5)	(349.8)	(263.5)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	134.6	96.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	4,606.8	4,505.8	4,735.4	3,780.4	3,030.1
Core net profit	4,472.2	4,409.8	4,735.4	3,780.4	3,030.1
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & Short Term Investments	3,340.3	3,286.8	1,100.0	1,200.0	1,300.0
Accounts receivable	2,148.3	2,425.7	2,316.2	2,210.8	2,047.7
Inventory	1,052.5	1,248.9	1,336.9	1,224.9	1,246.4
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	30,770.4	35,605.6	34,958.8	34,331.8	33,724.1
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	186.5	188.0	188.0	188.0	188.0
Other assets	354.6	1,020.1	3,406.0	3,406.0	3,406.0
Total assets	37,852.6	43,775.2	43,306.0	42,561.5	41,912.2
ST interest bearing debt	34.9	4,307.7	3,285.4	2,577.4	1,979.6
Accounts payable	439.8	432.5	503.5	475.3	483.7
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	8,000.0	8,645.2	6,593.5	5,172.6	3,972.8
Other liabilities	2,268.0	1,462.0	1,513.0	1,513.0	1,513.0
Total Liabilities	10,742.2	14,847.0	11,895.3	9,738.2	7,949.0
Shareholders Equity	27,110.3	28,928.1	31,410.7	32,823.3	33,963.3
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	27,110.3	28,928.1	31,410.7	32,823.3	33,963.3
Total liabilities and equity	37,852.6	43,775.2	43,306.0	42,561.5	41,912.2
CASH FLOW (THB m)					
Pretax profit	4,574.2	4,532.0	5,029.9	4,130.2	3,293.6
Depreciation & amortisation	806.9	875.9	1,096.8	1,077.0	1,057.8
Adj net interest (income)/exp	159.5	285.2	388.1	297.9	231.6
Change in working capital	(979.1)	(1,367.3)	(2,184.8)	189.3	149.9
Cash taxes paid	(102.0)	(122.2)	(294.5)	(349.8)	(263.5)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	3,069.9	3,579.8	1,072.4	4,848.7	4,106.2
Capex	(6,951.8)	(6,306.0)	(497.6)	(450.0)	(450.0)
Free cash flow	(3,881.8)	(2,726.2)	574.9	4,398.7	3,656.2
Dividends paid	(2,520.0)	(2,688.0)	(2,252.9)	(2,367.7)	(1,890.2)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	4,020.3	4,918.0	(3,074.0)	(2,128.9)	(1,797.6)
Other invest/financing cash flow	1,492.1	444.3	2,565.2	197.9	131.6
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(889.4)	(51.9)	(2,186.8)	100.0	100.0

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	38.7	5.2	11.2	(8.0)	(6.6)
EBITDA growth	32.0	2.8	14.4	(15.5)	(16.8)
EBIT growth	27.4	1.8	12.5	(18.3)	(20.4)
Pretax growth	23.7	(0.9)	11.0	(17.9)	(20.3)
Reported net profit growth	24.5	(2.2)	5.1	(20.2)	(19.8)
Core net profit growth	26.5	(1.4)	7.4	(20.2)	(19.8)
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	52.4	51.2	52.7	48.4	43.2
EBIT margin	44.8	43.3	43.8	38.9	33.2
Pretax profit margin	43.3	40.8	40.7	36.3	31.0
Payout ratio	58.3	50.0	50.0	50.0	50.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	43.6	40.5	38.3	33.3	28.5
Revenue/Assets (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Assets/Equity (x)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
ROAE (%)	17.7	16.1	15.7	11.8	9.1
ROAA (%)	12.9	10.8	10.9	8.8	7.2
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	89.4	116.7	113.7	114.2	111.8
Days receivable outstanding	62.6	74.0	69.0	71.7	72.2
Days inventory outstanding	53.4	68.7	70.0	68.8	64.6
Days payables outstanding	26.6	26.1	25.3	26.3	25.1
Dividend cover (x)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
Current ratio (x)	2.9	1.2	1.5	1.7	2.0
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.5	2.9	3.6	4.4	5.3
Net gearing (%) (incl perps)	17.3	33.4	27.9	20.0	13.7
Net gearing (%) (excl. perps)	17.3	33.4	27.9	20.0	13.7
Net interest cover (x)	29.7	16.9	14.0	14.9	15.2
Debt/EBITDA (x)	1.5	2.3	1.5	1.4	1.3
Capex/revenue (%)	65.8	56.7	4.0	4.0	4.2
Net debt/ (net cash)	4,694.6	9,666.1	8,778.9	6,550.0	4,652.4

Source: Company; Maybank

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



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

รายงานนี้ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่างจากที่คาดหมายได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ/หรือ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank Kim Eng" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการดำเนินงาน หรือเรียกโดยสรุปของผลที่ได้ไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีความรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อกันว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแนวโน้มว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นั้น "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นั้น "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่าง ๆ กับผู้ถือออกหลักทรัพย์ นอกจากนั้นราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศหรือถิ่นที่อยู่ของหลักทรัพย์ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างถี่ถ้วนในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นภาพรวมจากด้านเทคนิค 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, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่ไม่มีการรับผิดชอบต่อคำให้ความเห็นตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MBKET") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

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://kellive.maybank-ke.co.th> ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MBKET Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

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

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอกโดยไม่ได้เป็นการประเมินความถูกต้อง และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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) ซึ่งมีความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรืออาจได้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจว่า Maybank KESUSA ได้อนุญาตให้บทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด ("Maybank KESL") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายใต้กฎหมายอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่ได้จากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นคำแนะนำแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการดำเนินงานดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, ภาษี หรือที่ปรึกษาทางด้านการภาษี

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:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ 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 อาจเป็นผู้รับประกอบการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

สิงคโปร์: ณ วันที่ 11 สิงหาคม 2564, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

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 11 สิงหาคม 2564, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

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 2021

						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BWG	FPT	LH	PHOL	SCCC	90-100	★★★★★	Excellent
ADVANC	CENTEL	FSMART	LHFG	PLANB	SCG	80-89	★★★★	Very Good
AF	CFRESH	GBX	LIT	PLANET	SCN	70-79	★★★	Good
AIRA	CHEWA	GC	LPN	PLAT	SDC	60-69	★★	Satisfactory
AKP	CHO	GCAP	MAKRO	PORT	SEAFECO	50-59	★	Pass
AKR	CIMBT	GEL	MALEE	PPS	SEAQIL	Lower than 50	No logo given	N/A
ALT	CK	GFPT	MBK	PR9	SE-ED			
AMA	CKP	GGC	MBKET	PREB	SELIC			
AMATA	CM	GPSC	MC	PRG	SENA			
AMATAV	CNT	GRAMMY	MCOT	PRM	SIRI	TFMAMA	TSC	WINNER
ANAN	COMAN	GUNKUL	METCO	PSH	SIS	THANA	TSR	
AOT	COTTO	HANA	MFEI	PSL	SITHAI	THANI	TSTE	
AP	CPALL	HARN	MINT	PTG	SMK	THCOM	TSTH	
ARIP	CPF	HMPRO	MONO	PTT	SMPC	THG	TTA	
ARROW	CPI	ICC	MOONG	PTTEP	SNC	THP	TTCL	
ASP	CPN	ICHI	MSC	PTTGC	SONIC	THRE	TTW	
BAFS	CSS	III	MTG	PYLON	SORKON	THREL	TU	
BANPU	DELTA	ILINK	NCH	Q-CON	SPALI	TIP	TVD	
BAY	DEMCO	INTUCH	NCL	QH	SPI	TIPCO	TVI	
BCP	DRT	IRPC	NEP	QTC	SPRC	TISCO	TVO	
BCPG	DTAC	IVL	NKI	RATCH	SPVI	TK	TwPC	
BDMS	DTC	JKN	NOBLE	RS	SSSC	TKT	U	
BEC	DV8	JSP	NSI	S	SST	TMB	UAC	
BEM	EA	JWD	NVD	S & J	STA	TMILL	UBIS	
BGRIM	EASTW	K	NYT	SAAM	SUSCO	TNDT	UY	
BIZ	ECF	KBANK	OISHI	SABINA	SUTHA	TNL	VGI	
BKI	ECL	KCE	ORI	SAMART	SVI	TOA	VIH	
BLA	EGCO	KKP	OTO	SAMTEL	SYMC	TOP	WACOAL	
BOL	EPG	KSL	PAP	SAT	SYNTEC	TPBI	WAVE	
BPP	ETE	KTB	PCSGH	SC	TACC	TQM	WHA	
BRR	FNS	KTC	PDJ	SCB	TASCO	TRC	WHAUP	
BTS	FPI	LANNA	PG	SCC	TCAP	TRUE	WICE	

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

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2021

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

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

ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

3K-BAT	AU	COMAN	GRAND	KK	NER	RBF	SICT	TCJ	TTT
A	AUCT	CPH	GREEN	KKC	NETBAY	RCI	SIMAT	TCOAT	TTW
A5	AWC	CPL	GSC	KKOL	NEW	RCL	SISB	TEAM	TVT
AAV	AYUD	CPR	GTB	KTIS	NEWS	RICHY	SK	TEAMG	TwP
ABM	BA	CPT	GULF	KUMVEL	NEX	RJH	SKE	TGPRO	TwZ
ACAP	BC	CPW	GYT	KUN	NFC	ROCK	SKN	TYCN	
ACC	BCT	CRANE	HFT	KVM	NOVA	ROH	SKY	THANA	UAC
ACE	BOMS	CRG	HPT	KYE	NPK	ROJNA	SLM	THE	UMI
ACG	BEAUTY	CRD	HTECH	LALIN	NRF	RP	SLP	THG	UMS
ADB	BEC	CSP	HUMAN	LEE	NTV	RPC	SMART	THL	UNIQ
AEC	BEM	CSR	HYDRO	LEO	NUSA	RPH	SMT	THMUI	UP
AEONTS	BFIT	CSS	ICN	LH	NVD	RS	SO	TIGER	UPA
AFC	BGT	CTV	IFEC	LIT	NYT	RSP	SOLAR	TITLE	UPOIC
AGE	BH	CWT	IHL	LOXLEY	OHTL	RT	SONIC	TK	UREKA
AH	BIG	D	IIG	LPH	OISHI	S	SPA	TKN	UT
AHC	BIZ	DCON	III	LST	OR	SII	SPCG	TM	UTP
AIT	BJC	DDD	ILM	MACO	OSP	SA	SPG	TMC	UVAN
AJ	BLAND	DHOUSE	IMH	MANRIN	OTO	SABUY	SPVI	TMI	VARO
AJA	BLISS	DDD	IND	MATCH	PACE	SAFARI	SQ	TMW	VCOM
AKR	BM	DOHOME	INGRS	MATI	PACO	SAK	SR	TNDT	VI
ALL	BOL	DTCI	INOX	MAX	PAE	SALEE	SSC	TNH	VISHA
ALLA	BR	DVB	INSET	M-CHAI	PAF	SAM	STARLY	TNPC	VL
ALT	BSM	EASON	IP	MCS	PERM	SAMART	STAR	TOA	VNG
ALUCON	BTNC	ECF	IRCP	MOX	PF	SAMCO	STARK	TPAC	VPO
AMARIN	BTW	EE	IT	MEGA	PICO	SAMTEL	STC	TPBI	VRANDA
AMC	BUI	EFORL	ITD	METCO	PIMO	SANKO	STEC	TPCH	W
ANAN	CAZ	EKH	JAK	MGT	PJV	SAUCE	STGT	TPIL	WAVE
AOT	CBG	EMC	JAS	MICRO	PMTA	SAVAD	STHAI	TPIPP	WGE
APCO	CCET	ESSO	JCK	MIDA	POLAR	SAVANG	STI	TPLAS	WINNER
APEX	CCP	ETC	JCKH	MILL	POMPUI	SCGP	STPI	TPOLY	WORK
APP	CGD	F&D	JCT	MITSIB	PORT	SCI	SUC	TPS	WORLD
AQ	CHARAN	FANCY	JR	MJD	POST	SCM	SUN	TQR	WP
ARIN	CHAYO	FLOYD	JTS	MK	PPM	SCP	SUTHA	TR	WPH
ARIP	CHG	FMT	JUBILE	ML	PRS	SDC	SVH	TRC	WR
AS	CHO	FN	JUTHA	MM	PRAKIT	SE	SVQA	TRITN	YCI
ASAP	CITY	FORTH	JVD	MODERN	PRAPAT	SEAFCO	SWC	TRT	YGG
ASEFA	CK	FVC	KAMART	MORE	PRECHA	SF	SYNEX	TRUBB	YUASA
ASIA	CKP	GENCO	KC	MPIC	PRIME	SFLEX	T	TSE	ZMICO
ASIAN	CMAN	GIFT	KCM	MVP	PRIN	SFP	TACC	TSF	
ASIMAR	CMO	GL	KDH	NC	PRO	SFT	TAPAC	TSI	
ASN	CMR	GLAND	KEX	NCAP	PROUD	SGF	TC	TSR	
ASP	CNT	GLOBAL	KIAT	NCH	PTL	SHR	TCC	TSTE	
ATP30	COLOR	GRAMMY	KISS	NDR	RAM	SIAM	TCCC	TTI	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 30 มกราคม 2564 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC