

Strategy Stock

Theme: Bottom-Play

Power Solution Technologies PCL: PSTC | MAI: Resources (Company Update)

PSTC: ธุรกิจพลังงานทดแทนครบวงจร หนุนกำไรสุทธิ 16F เติบโตกว่า 315% y-y

แนะนำ "ซื้อ" ในฐานะผู้ก่อสร้าง (EPC) และถือครองพลังงานทดแทนครบวงจร

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 0.63 บาทต่อหุ้น โดยบริษัทประกอบธุรกิจออกแบบ-จำหน่ายและติดตั้งระบบไฟฟ้า รวมถึงประสบการณ์ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนหลายประเภทให้แก่ภาคเอกชนรายอื่น และผันตัวมาเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานชีวมวล พลังงานชีวภาพและพลังงานขยะ เราคาดการณ์รายได้ของบริษัท ปี 2016F ที่ระดับ 667.4 ลบ. เติบโต 64.8% y-y แบ่งออกเป็นสามส่วน i) ธุรกิจออกแบบ-ติดตั้ง-จำหน่ายระบบไฟฟ้า 291 ลบ. (45%) ii) ธุรกิจก่อสร้างและผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 180 ลบ. (27%) iii) บันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าพลังงานทดแทน 186.9 ลบ. (28%) โดยสัดส่วนของกำไรสุทธิจะมีนัยสำคัญมากขึ้นจากการขายไฟฟ้า เนื่องจากธุรกิจขายไฟฟ้ามีอัตรากำไรขั้นต้นสูง (GPM 60%) เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจก่อสร้างและติดตั้งระบบไฟฟ้า (GPM 15-20%) เป็นผลให้ เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทในปี 2016F จะระดับ 79.9 ลบ. หรือเติบโต 315% y-y จากฐานต่ำในปี 2015F (ค่ากำไรทั้งปี 19.3 ลบ.)

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยที่ 132% ต่อปี (16F-18F) จากธุรกิจพลังงานทดแทน

ปัจจุบันบริษัทมีโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ได้ PPA แล้วรวม 22.7 MW ซึ่งกระจายความเสี่ยงในทุกประเภทของโรงไฟฟ้า และสามารถจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ทั้งหมดภายในปี 2018 โดย PSTC จ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วเสร็จในปี 2015F ที่ระดับการผลิต 5.2 MW ในปี 2016F ที่ระดับ 11.7 MW ต่อเนื่องในปี 2017F ที่ระดับ 19.7 MW และปี 2018F ที่ระดับ 22.7 MW ตามลำดับ จากการถือครองโรงไฟฟ้าเกือบทุกประเภทจะเป็นฐานอ้างอิงผลงานในอดีต ทำให้สามารถเข้าร่วมประมูลโครงการของภาครัฐได้ในทุกประเภท จากศักยภาพในด้านการเงิน ความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน และความมุ่งมั่นมิตรทางธุรกิจ ผลักดันให้ PSTC มีโอกาสชนะการประมูลในอนาคตเพิ่มจาก 3 โครงการดังนี้ i) โครงการพลังงานชีวมวลและชีวภาพ 46 MW สามจังหวัดชายแดนภาคใต้ บริษัทจะยื่นประมูล 5 MW สำหรับชีวภาพและ 16 MW สำหรับชีวมวล ii) Solar Farm หน่วยราชการ 600 MW ผ่านการคัดเลือกแล้ว 8 MW และอีก 13.5 MW มีโอกาสถูกพิจารณาเข้าร่วมเพิ่มเติม iii) พลังงานชีวมวลในช่วง 2H16 อีกราว 300 MW คาดเข้าประมูลเพิ่มอีกราว 20 MW

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016F เติบโตกว่า 3.15 เท่า แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคา 0.63 บาทต่อหุ้น

เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 0.63 บาทต่อหุ้น โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2016F แบ่งออกเป็นสองส่วน i) ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (EPC) และธุรกิจติดตั้งระบบไฟฟ้า ถึง PER ปี 2016F ที่ 16x (Discount 25.5% จาก EPC รายใหญ่) มูลค่า 0.114 บาทต่อหุ้น ii) ธุรกิจโครงการพลังงานทดแทนรวม 12 กลุ่ม กำลังการผลิตรวม 22.7 MW อิงวิธี Discounted Cash Flow (DCF) มูลค่า 0.515 บาทต่อหุ้น Sentiment ซึ่งลบจากประเด็นเพิ่มทุน (1:1 ที่ราคา 0.40 บาทต่อหุ้น) และแจก Warrant (5:1 สำหรับผู้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุน) เรามีมุมมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงตอบรับประเด็นเพิ่มทุนไปแล้ว (Dilution effect) จะทำให้ราคาหุ้นฟื้นตัวในช่วงถัดไป จากการนำเงินทุนไปต่อยอดธุรกิจเติบโตในระยะยาว คาดกำไรสุทธิของบริษัทจะเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่องที่ระดับ 315% (2016F), 56.3% (2017F), และ 25.4% (2018F) หรือเติบโตเฉลี่ยสามปีสูงถึง 132%

Forecasts & Valuation

Year-end 31 Dec (THB mn)	FY 14	FY 15F	FY 16F	FY 17F	FY 18F
Revenue	448.2	405.0	667.4	1,036.6	1,240.5
Revenue Growth (%)	0.8%	-9.6%	64.8%	55.3%	19.7%
EBITDA	96.6	74.5	157.3	223.6	269.2
Norm. Profit	38.6	19.3	79.9	124.9	156.6
Net Profit	38.6	19.3	79.9	124.9	156.6
EPS (THB)	0.0087	0.0044	0.0181	0.0282	0.0354
EPS Growth (%)	169.4%	-50.1%	315.0%	56.3%	25.4%
PER (x)	54.98	110.21	26.56	17.00	13.55
BV/share (THB)	0.12	0.13	0.17	0.18	0.18
P/BV (x)	4.11	3.77	2.81	2.64	2.59
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	1.51%	2.35%	2.95%
ROE (%)	7.5%	3.4%	10.6%	15.5%	19.1%
Int. bearing D/E (x)	0.75	0.97	0.80	1.04	1.33

Investment Research and Investor Services

20 January 2016

Rating	BUY
TP16F (SOTP)	THB 0.63
Closing price	0.48
Upside/Downside	31.25%

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

การประกอบธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อยสามารถแบ่งออกตามประเภทของการดำเนินธุรกิจเป็น 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1. ธุรกิจออกแบบ-จำหน่ายและติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้าและตรวจวัดจัดการสภาพแวดล้อม ซึ่งดำเนินการโดย PSTC ได้แก่ ระบบสำรองไฟฟ้า ระบบตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม ระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน และระบบประหยัดพลังงาน 2. ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยบริษัทย่อย

Key Data

Shares in Issue (mn)	4422.00
Market Cap (THBmn)	1,061.48
12-mth High/Low (THB)	2.38/0.45
3-mth avg daily turnover (THBmn)	11.62
Foreign Limit/ Actual (%)	49.00/0.05
Expected Free Float (%)	40.78%
NVDR (%)	0.28%
Dividend Policy (%)	At least 50%
Par Value (THB)	0.10

Major Shareholders (%)

1. ครอบครัว ไตรโลว์	24.56%
2. บริษัท เอ็มวีที คอมมิวนิเคชั่น (มหาชน)	12.52%

Strategy Analysts

Koraphat Vorachet
Analyst Registration No. 043100
Koraphat.Vorachet@th.nomura.com
02-287-6771, 02-638-5771

Thanapol Withayaruksun
Thanapol.Withayaruksun@th.nomura.com
02-287-6784, 02-638-5784

มูลค่าพื้นฐานปี 2016F ที่ 0.63บาทต่อหุ้น โดน PER จะลดลงสู่ระดับ 13.5x ในปี 2018

Figure 1: Valuation Table

Current Renewable Energy Projects	MW	THB/Share
KSP#1 (Solar Farm)	2.00	0.031
SGG#2 (Solar Rooftop)	0.99	0.010
PWG#3 (Solar Rooftop)	0.99	0.010
PVG#4 (Solar Rooftop)	0.20	0.002
PBR#5 (Solar Farm)	1.00	0.009
NWR#6 (Biogas)	0.51	0.007
SPN#7 (Biogas)	2.00	0.053
ARN#8 (Biogas)	4.00	0.098
ARN2#9 (Biogas)	4.00	0.094
SCNC#10 (Biomass)	4.00	0.102
UDON#11 (Biomass)	1.00	0.027
GSS#12 (Biomass)	2.00	0.072
Core business (PER)	(16x PER)	0.114
Total	22.7	0.63

Source: CNS IRIS, Company data

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2016F แบ่งออกเป็นสองส่วน i) ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (EPC) และธุรกิจติดตั้งระบบไฟฟ้า อิง PER ปี 2016F ที่ 16x (Discount รวบรวม 25.5% จาก EPC รายใหญ่ ที่ PER เฉลี่ยระดับ 21.5x) มูลค่า 0.114 บาทต่อหุ้น ii) ธุรกิจโครงการพลังงานทดแทนรวม 12 กลุ่ม กำลังการผลิตรวม 22.7 MW อิงวิธี Discounted Cash Flow (DCF) มูลค่า 0.515 บาทต่อหุ้น มีทั้งหมด 4 ประเภทหลักคือ พลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน แสงอาทิตย์บนหลังคา พลังงานชีวมวล และพลังงานชีวภาพ โดยสามารถดูช่วงเวลาในการจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)

รายละเอียดโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในปัจจุบันและอนาคต

Figure 2: Current and Future Projects

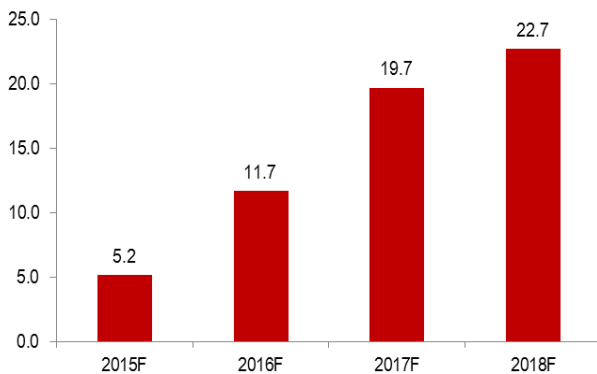
Current Projects	Holding %	Equity MW	Status	Purchase Type	SCOD
KSP#1 (Solar Farm)	100%	2.00	COD	Adder 8.00	3Q11
SGG#2 (Solar Rooftop)	100%	0.99	COD	FIT 6.16	2Q14
PWG#3 (Solar Rooftop)	100%	0.99	COD	FIT 6.16	4Q14
PVG#4 (Solar Rooftop)	20%	0.20	COD	FIT 6.16	4Q14
PBR#5 (Solar Farm)	100%	1.00	COD	FIT 5.66	4Q15
NWR#6 (Biogas)	51%	0.51	To Be COD	Adder 0.50	3Q16
SPN#7 (Biogas)	100%	2.00	To Be COD	Adder 0.30	3Q16
ARN#8 (Biogas)	100%	4.00	To Be COD	Adder 0.30	3Q16
ARN2#9 (Biogas)	100%	4.00	PPA signed	Adder 0.30	3Q17
SCNC#10 (Biomass)	100%	4.00	PPA signed	FIT + Premium 0.50	1Q17
UDON#11 (Biomass)	100%	1.00	PPA signed	FIT + Premium 0.50	1Q18
GSS#12 (Biomass)	100%	2.00	PPA signed	Adder 0.50	1Q18
Future Projects	Holding %	Equity MW	Status	Purchase Type	SCOD
Biomass Plant 3 Southern Provinces	100%	8.00	Wait for Bidding	FIT + Premium 0.50	4Q18
Government Agency (2% of 600MW)	100%	13.00	Wait for Bidding	FIT 5.66	4Q17
Biomass Plant	65%	20.00	Wait for Bidding	FIT 4.24	4Q19
Total		41.00			

Source: CNS IRIS, Company data

สิ้นปี 2016 เราคาดว่า PSTC จะถือครองสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) รวม 22.7 MW โดยกระจายตัวอยู่ในหลายประเภทของพลังงานทดแทน เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการวางแผนในระยะยาวของบริษัท จากการถือครองโรงไฟฟ้าเกือบทุกประเภทจะเป็นฐานอ้างอิงผลงานในอดีต ทำให้สามารถเข้าร่วมประมูลโครงการของภาครัฐได้ในทุกประเภท จากศักยภาพในด้านการเงิน ความเชี่ยวชาญในการดำเนินงาน และความพันธมิตรทางธุรกิจ ผลักดันให้ PSTC มีโอกาสชนะการประมูลในอนาคตเพิ่มจาก 3 โครงการดังนี้ i) โครงการพลังงานชีวมวลและชีวมวล 46 MW สามจังหวัดชายแดนภาคใต้ บริษัทจะยื่นประมูล 5 MW สำหรับชีวมวลและ 16 MW สำหรับชีวมวล ii) Solar Farm หน่วยราชการ 600 MW ผ่านการคัดเลือกแล้ว 8 MW และอีก 13.5 MW มีโอกาสถูกพิจารณาเข้าร่วมเพิ่มเติม iii) พลังงานชีวมวลในช่วง 2H16 อีกราว 300 MW คาดเข้าประมูลเพิ่มอีกราว 20 MW โดยทั้งสามโครงการ เรายังไม่ได้อยู่รวมในประมาณการ

กำลังการผลิตรวมแต่ละระดับ 22.7 MW ภายในปี 2018

Figure 3: Expected Number of Plants



Source: CNS IRIS, Company data

ณ สิ้นปี 2015F PSTC มีกำลังการผลิตรวมที่จ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้วเสร็จ 5.2 MW, ในปี 2016F ที่ระดับ 11.7 MW เพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าชีวมวล 3 โรงรวม 6.51 MW ต่อเนื่องในปี 2017F ที่ระดับ 19.7 MW เพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 MW และโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 MW และปี 2018F ที่ระดับ 22.7 MW เพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าชีวมวล 2 โรง กำลังการผลิตรวม 3 MW ตามลำดับ

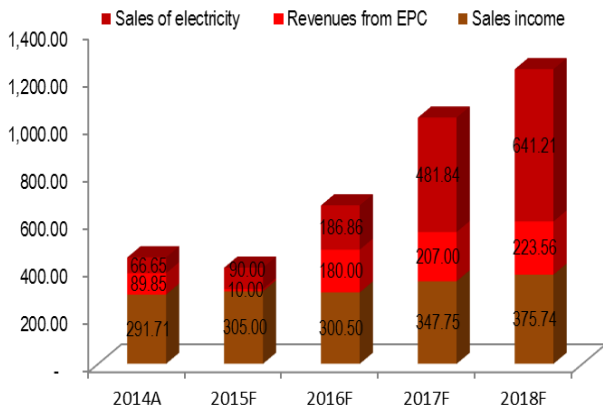
Figure 4: Feed-in Tariff Details

ประเภทเชื้อเพลิงและขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง	FIT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FIT Premium (บาท/หน่วย)	
	FIT _F	FIT _{v,2560}	FIT ⁽¹⁾		โครงการกลุ่มเชื้อเพลิงชีวมวล (8 ปีแรก)	โครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ (ตลอดอายุโครงการ) ⁽²⁾
1) ก๊าซชีวมวล (น้ำเสีย/ของเสีย)	3.76	-	3.76	20 ปี	0.50	0.50
2) ชีวมวล						
ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง ≤ 1 MW	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง > 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง > 3 MW	2.39	1.85	4.24	20 ปี	0.30	0.50

Source: CNS IRIS, Company data

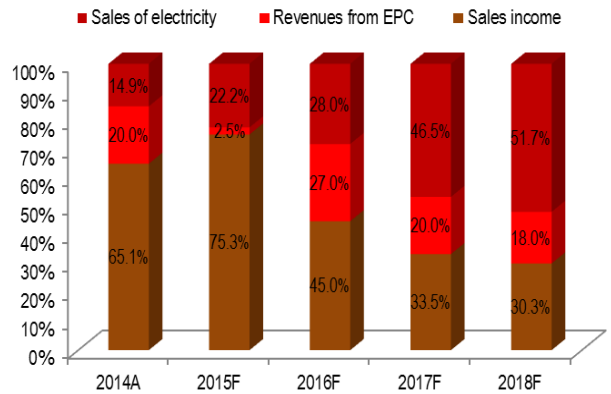
สัดส่วนรายได้เปลี่ยนแปลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะ 3 ปีข้างหน้า

Figure 5: Revenue Contribution (THBm)



Source: CNS IRIS, Company data

Figure 6: Revenue Contribution (%)

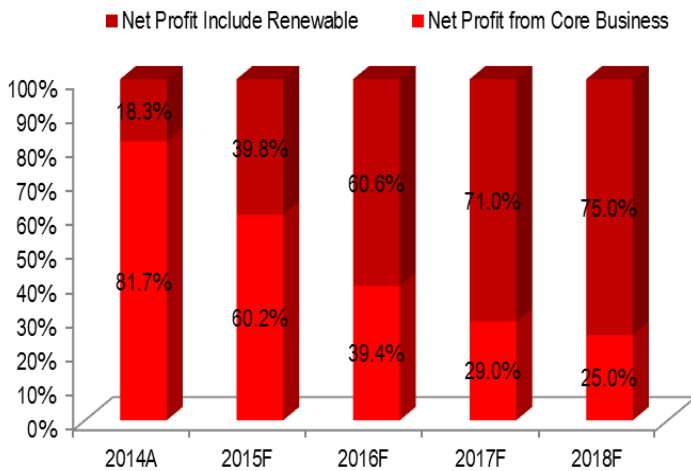


Source: CNS IRIS, Company data

รายได้หลักของบริษัทในปี 2014 i) ธุรกิจออกแบบ-ติดตั้ง-จำหน่ายระบบไฟฟ้าสัดส่วน 65% ii) ธุรกิจก่อสร้างและผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 20% iii) บันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าพลังงานทดแทน 14.9% อย่างไรก็ตาม แนวโน้มสัดส่วนรายได้ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2016F-2018F) จากการขยายการถือครองบนธุรกิจพลังงานทดแทนเพิ่มเติมต่อเนื่อง ซึ่งในปี 2018F รายได้จากการขายไฟฟ้าพลังงานจะเติบโตขึ้นถึงระดับ 51.7% โดยที่ธุรกิจหลักของบริษัทจะเหลือสัดส่วนเพียง 30% ซึ่งเป็นอันสงบวาทต่อภาพรายได้ของบริษัท เนื่องจากการบันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐนั้น จะทำให้ผลประกอบการของบริษัทคงที่และไม่ผันผวนเช่นในอดีต เนื่องมีการกระจายความเสี่ยง และไม่พึ่งพาการเข้าประมูลงานก่อสร้างและติดตั้งระบบไฟฟ้ามากเกินไป

สัดส่วนกำไรสุทธิในปี 2018 กว่า 75% มาจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Figure 7: Net Profit Contribution (%)



Source: CNS IRIS, Company data

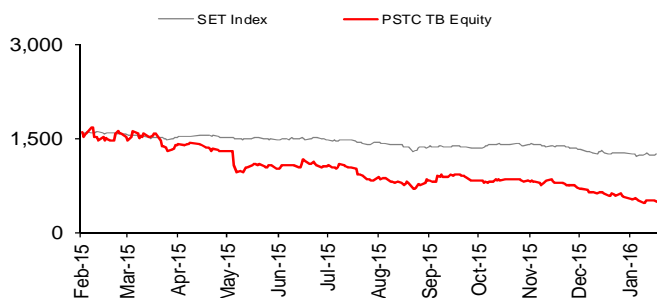
สัดส่วนกำไรของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะ 3 ปีข้างหน้า จากสิ้นปี 2014 กำไรสุทธิของบริษัทราว 81% จะมาจากการก่อสร้างและติดตั้งระบบไฟฟ้า และเพียง 18% มาจากการบันทึกรายได้ของกลุ่มพลังงานทดแทน อย่างไรก็ตาม ในปี 2018F จากการที่บริษัทขยายกำลังการผลิตในทุกภาคส่วนของธุรกิจพลังงาน ทำให้สัดส่วนกำไรสุทธิในส่วนของพลังงานทดแทนขยับขึ้นมาที่ระดับ 75% ในปี 2018 และในส่วนของธุรกิจติดตั้งระบบไฟฟ้าจะมีสัดส่วนเพียง 25%

ความเสี่ยง: ความล่าช้าหรือเลื่อนเปิดประมูลโครงการพลังงานทดแทนของภาครัฐ และภาครัฐอนุมัติงบประมาณการพัฒนาโครงข่าย Telecom ช้ากว่าคาด

Key data on PSTC

Relative performance chart

PSTC vs SET Index



Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	FY 14	FY 15F	FY 16F	FY 17F	FY 18F
Revenue	448.21	405.00	667.36	1036.59	1240.51
Expenses	376.49	363.35	558.54	866.73	1029.29
Gross profit	168.36	110.50	215.61	325.35	391.10
SG&A	96.63	68.85	106.78	155.49	179.87
EBIT	71.72	41.65	108.83	169.87	211.22
Depreciation & amortisation	24.86	32.82	48.48	53.73	57.98
EBITDA	96.58	74.47	157.30	223.59	269.20
Interest expense	-28.49	-20.25	-20.02	-31.10	-37.22
Other income	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pre-tax profit (loss)	43.23	21.40	88.81	138.77	174.01
Tax	-4.62	-2.14	-8.88	-13.88	-17.40
After-tax profit (loss)	38.61	19.26	79.93	124.89	156.61
Minority interests	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net profit (loss)	38.61	19.26	79.93	124.89	156.61
Normalised net profit (loss)	38.61	19.26	79.93	124.89	156.61
Reported EPS (THB)	0.009	0.004	0.018	0.028	0.035

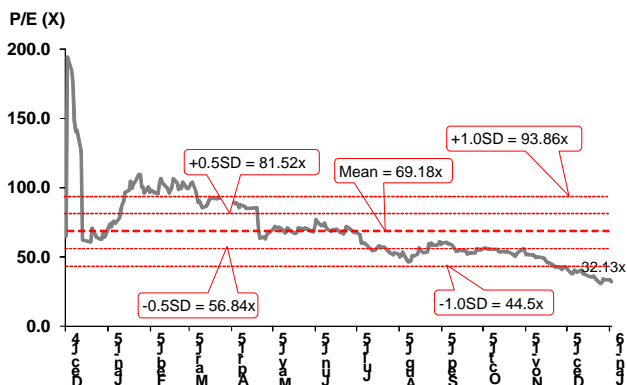
Statement of financial position

As of 31 Dec (THBmn)	FY 14	FY 15F	FY 16F	FY 17F	FY 18F
Cash	267.85	202.71	65.83	100.23	201.74
Investment	0.21	0.00	0.00	0.00	0.00
Accounts Receivable	120.85	101.25	133.47	207.32	248.10
Inventory	60.16	60.75	100.10	155.49	186.08
Other Current Assets	5.72	6.86	8.23	9.88	11.85
Total Current Assets	454.78	371.57	307.63	472.92	647.77
Fixed Assets	358.90	656.34	969.54	1074.54	1159.54
Other Assets	91.57	79.49	85.38	92.45	100.94
Total Assets	905.25	1107.40	1362.55	1639.91	1908.25
Accounts Payable	58.61	60.75	100.10	155.49	186.08
Short-term Loan and Overdraft	131.66	309.79	163.27	274.31	350.35
Current Portion of Long-Term Loans	30.39	30.39	30.39	30.39	30.39
Other Current Liabilities	93.02	65.55	204.26	255.11	356.13
Total Current Liabilities	313.67	466.47	498.02	715.29	922.95
LT Loans	71.11	77.78	108.85	121.37	167.33
Other Liabilities	4.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Liabilities	388.88	544.25	606.87	836.66	1090.28
Paid-up Capital	220.00	220.00	442.20	442.20	442.20
Share Premium	239.99	239.99	239.99	239.99	239.99
Retained Earnings	56.38	103.15	73.48	121.05	135.78
Other Adjustments	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Equity	516.37	563.14	755.67	803.24	817.97
Minority Interest	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Liabilities and Equity	905.26	1107.40	1362.54	1639.91	1908.25

Valuation and ratios

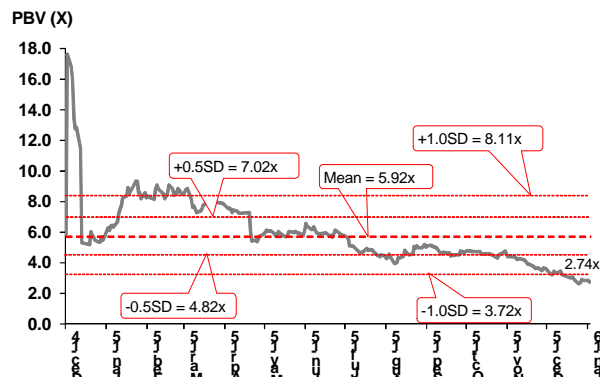
Year-end 31 Dec	FY 14	FY 15F	FY 16F	FY 17F	FY 18F
Per Share (THB)					
EPS	0.009	0.004	0.018	0.028	0.035
DPS	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
BVPS	0.12	0.13	0.17	0.18	0.18
EV/Share	0.28	0.33	0.37	0.42	0.45
Multiplier (x)					
PER	54.98	110.21	26.56	17.00	13.55
P/BV	4.11	3.77	2.81	2.64	2.59
EV/EBITDA	12.69	19.43	10.46	8.24	7.41
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	1.51%	2.35%	2.95%
Growth (%)					
Sales growth	0.8%	-9.6%	64.8%	55.3%	19.7%
EBITDA growth	-78.9%	-22.9%	111.2%	42.1%	20.4%
Reported net profit growth	169.4%	-50.1%	315.0%	56.3%	25.4%
Norm profit growth	169.4%	-50.1%	315.0%	56.3%	25.4%
Reported EPS growth	169.4%	-50.1%	315.0%	56.3%	25.4%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	37.56%	27.28%	32.31%	31.39%	31.53%
EBITDA margin	21.55%	18.39%	23.57%	21.57%	21.70%
EBIT margin	16.00%	10.28%	16.31%	16.39%	17.03%
Net margin	8.61%	4.76%	11.98%	12.05%	12.62%
ROE	7.48%	3.42%	10.58%	15.55%	19.15%
ROA	4.26%	1.74%	5.87%	7.62%	8.21%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	1.25	0.62	0.69	0.96	1.07
Receivable turnover	0.27	0.25	0.20	0.20	0.20
Inventory turnover	0.13	0.15	0.15	0.15	0.15
Payable turnover	0.13	0.15	0.15	0.15	0.15
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	1.45	0.80	0.62	0.66	0.70
Quick ratio	1.45	0.80	0.62	0.66	0.70
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	0.75	0.97	0.80	1.04	1.33
Interest-bearing debt / equity	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Debt service coverage	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

PER Band – PSTC



Source: CNS IRIS, Bloomberg

PBV Band - PSTC



Source: CNS IRIS, Bloomberg

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ วัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2015



ADVANC	BAFS	BCP	BIGC	BTS	CK	CPN	DRT	DTAC	DTC	EASTW
EGCO	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP	KTB
LHBANK	LPN	MCOT	MINT	MONO	NKI	PHOL	PPS	PS	PSL	PTT
PTTEP	PTTGC	QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED
SIM	SNC	SPALI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	VGI	WACOAL	



AAV	ACAP	AGE	AHC	AKP	AMATA	ANAN	AOT	APCS	ARIP	ASIMAR
ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL	BDMS	BECL	BKI	BLA	BMCL	BOL
BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CHO	CIMBT	CM	CNT	COL	CPF	CPI
CSL	DCC	DELTA	DEMCO	ECF	EE	ERW	GBX	GC	GFPT	GLOBAL
GUNKUL	HEMRAJ	HOTPOT	HYDRO	ICC	ICHI	INET	IRC	KSL	KTC	LANNA
LH	LOXLEY	LRH	MACO	MBK	MC	MEGA	MFEC	NBC	NCH	NINE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	OTO	PAP	PDI	PE	PG	PJW
PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PT	PTG	Q-CON	QH	RS	S&J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SITHAI	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	SST	STA	STEC	SVI	SWC
SYMC	SYNTEC	TASCO	TBSP	TCAP	TF	TGCI	THAI	THANA	THANI	THIP
THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO	TK	TKS	TMI	TMILL	TMT	TNDT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTCL	TTW	TU	TVD	TVO	TWFP	TWS	UAC	UT	UV
VNT	WAVE	WINNER	YUASA	ZMICO						



2S	AEC	AEONTS	AF	AH	AIRA	AIT	AJ	AKR	AMANAH	AMARIN
AP	APCO	AQUA	AS	ASIA	AUCT	AYUD	BA	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BIG	BJC	BJCHI	BKD	BTNC	CBG	CGD	CHG	CHOW	CI
CITY	CKP	CNS	CPALL	CPL	CSC	CSP	CSS	CTW	DNA	EARTH
EASON	ECL	EFORL	ESSO	FE	FIRE	FOCUS	FORTH	FPI	FSMART	FSS
FVC	GCAP	GENCO	GL	GLAND	GLOW	GOLD	GYT	HTC	HTECH	IEC
IFEC	IFS	IHL	IRCP	ITD	JSP	JTS	JUBILE	KASET	KBS	KCAR
KGI	KKC	KTIS	KWC	KYE	L&E	LALIN	LHK	LIT	LIVE	LST
M	MAJOR	MAKRO	MATCH	MATI	MBKET	M-CHAI	MFC	MILL	MJD	MK
MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	MTLS	NC	NOK	NUSA	NWR	NYT
OCEAN	PACE	PATO	PB	PCA	PCSGH	PDG	PF	PICO	PL	PLANB
PLAT	PPM	PRG	PRIN	PSTC	PTL	PYLON	QLT	RCI	RCL	RICHY
RML	RPC	S	SALEE	SAPPE	SAWAD	SCCC	SCN	SCP	SEAQIL	SIRI
SKR	SMG	SOLAR	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SPPT	SPVI	SRICHA	SSC
STANLY	STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCCC	TCJ
TEAM	TFD	TFI	TIC	TIW	TLUXE	TMC	TMD	TOPP	TPCH	TIPL
TRT	TSE	TSR	UMI	UP	UPF	UPOIC	UREKA	UWC	VIBHA	VIH
VPO	WHA	WIN	XO							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/file/CGR2015/Brochure%20CGR%202015.pdf>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2559

Level 5 : ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

BCP	CPN	GYT	PE	PM	PPP	PT	PTT	PTTGC	SAT	SCC	THANI	TOP
ASP	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BKI	BLA	CIMBT	CNS	CSL	DCC	DRT	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FSS	GCAP	HANA	HTC	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE
KGI	KKP	KTB	LANNA	LHBANK	MTI	NKI	PSL	PTG	PTTEP	SABINA	SCB	SNC
SNP	SSF	SSSC	TCAP	THCOM	TISCO	TMB	TMD	TNITY	TOG			

Level 4 : ได้รับการรับรอง (Certified)

AAV	ABC	ACAP	ADVANC	AGE	AH	AHC	AIT	AKR	AMANAH	ANAN	AP	APCS
APURE	ARROW	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BA	BDMS	BEC	BIGC	BJCHI	BROOK
BTS	BUI	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHARAN	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CIG
CITY	CK	CKP	CM	CNT	COL	COLOR	CPF	CPI	CPL	CWT	DELTA	DEMCO
DIMET	DNA	DTAC	EA	EARTH	EASON	ECF	EE	EPG	EVER	F&D	FANCY	FIRE
FMT	FORTH	FPI	GBX	GC	GENCO	GFPT	GL	GLOW	GOLD	GPSC	GRAMMY	HMPRO
HOTPOT	HYDRO	ICC	ICHI	IFEC	INOX	INSURE	IRC	IRCP	IT	JAS	JCT	JTS
JUBILE	KC	KCM	KTC	KWC	KYE	LH	LHK	LIT	LOXLEY	LPN	LRH	MACO
MAKRO	MANRIN	MATI	MC	MCOT	MFC	MFEC	MINT	MJD	MODERN	MONO	MOONG	MSC
NBC	NDR	NINE	NMG	NOBLE	NOK	NPK	NSI	NTV	NUSA	OGC	OISHI	OTO
PACE	PAF	PAP	PATO	PCSGH	PDI	PF	PG	PHOL	PJW	PLANB	PLAT	PLE
POLAR	PPS	PR	PRANDA	PREB	PRG	PS	PTL	Q-CON	QLT	QTC	RATCH	RCI
RML	ROBINS	ROJNA	RWI	S11	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAPPE	SC	SCCC
SCG	SCP	SEAOIL	SE-ED	SENA	SFP	SIM	SINGER	SITHAI	SLP	SMK	SMPC	SMT
SPA	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPORT	SRICHA	SSC	SSI	SST	STANLY	STEC	STPI
SUC	SUPER	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	T	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TCMC
TFD	TFI	TGCI	TGPRO	THAI	THANA	THIP	THRE	THREL	TICON	TIW	TK	TKT
TLUXE	TMILL	TMT	TMW	TNDT	TNL	TOPP	TPC	TPCH	TPCORP	TPIPL	TSR	TSTE
TSTH	TT	TTCL	TU	TVI	TYCN	UAC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF
UREKA	UT	UV	VGI	VNT	VPO	WACOAL	WAVE	WHA	WINNER	YUASA	ZMICO	

Level 2 : ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

2S	ABICO	AF	AKP	AMARIN	AMATA	AOT	APCO	AYUD	BEAUTY	BFIT	BH	BKD
BLAND	BTNC	CCP	CI	CSR	CSS	EFORL	EPCO	FE	FNS	FVC	GEL	GLOBAL
HEMRAJ	IEC	IFS	INET	JUTHA	KASET	KCAR	KKC	KSL	L&E	LALIN	LTX	M
MALEE	MBK	MBKET	MEGA	MK	MPG	MTLS	NCH	NCL	NPP	OCC	OCEAN	PB
PCA	PRINC	QH	ROCK	RPC	S & J	SGP	SIAM	SIS	SKR	SMG	SMIT	SORKON
SUSCO	TAKUNI	TEAM	TF	TIC	TIP	TIPCO	TMC	TMI	TPP	TRT	TRU	TSC
TSI	TTW	TVD	TVO	UKEM	UNIQ	UWC	VNG	WIIK	WIN	XO	TRUE	

Level 1 : มินิโยบาย (Committed)

ACD	AEONTS	AFC	AIRA	AJ	ALUCON	AMC	AQUA	ARIP	AUCT	BAT-3K	BIG	BJC
BOL	BRR	BSBM	CBG	CCET	CCN	CGD	CMR	CPH	CSC	CSP	CTW	DCON
DRACO	DSGT	DTCI	E	EMC	ESSO	FOCUS	FSMART	GIFT	GLAND	GRAND	GUNKUL	HFT
HTECH	IHL	ILINK	ITD	JSP	KDH	KTIS	KTP	LEE	LST	MAJOR	MATCH	MAX
M-CHAI	MDX	MIDA	ML	MPIC	NC	NEP	NNCL	NWR	OHTL	PICO	PK	PL
PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIN	PSTC	PYLON	RAM	RICH	RS	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG
SCN	SEAFSCO	SF	SHANG	SIRI	SMART	SMM	SOLAR	SPACK	SPG	SPPT	SPVI	STA
STAR	SVH	SVOA	SWC	TAPAC	TC	TCCC	TCJ	TCOAT	TH	TKS	TNH	TNPC
TPA	TPAC	TPOLY	TRC	TRUBB	TSE	TTA	TTI	TTL	TTTTM	TWP	TWZ	U
UMS	UPA	UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VI	VIBHA	VIH	VTE	WG		

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)	การแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนธุรกิจที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจ ที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (Established)	การแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มินิโยบาย (Committed)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด