

ACE (ACE TB)

3/4U È f · Y " À Ö ' .

Current	Previous	IPO Price	2020TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
--	--	4.40	4.20	-4.5%	N/A	N/R

Consolidated earnings

1 Ö , È È > È Á Í >	ACE
¥ è Ì PÖÄI, È Ö Ö È Ñ	1018 , Ì
¾ Ö Ä ; € (È) Ö Ñ	0.6
À Í > Ì > Ì Á ¥ È ã	1,47» " ¿
À Í Ñ ' Ö ä Ü Ä Ñ ä	13 " ¿
' Ö ä , À Ö > Æ Í	· Ä " ¥Äè N T N O Y
1 Ö , ¥ Ì ± > Ì Ö Ä Ì > Æ Í	· Ä " ¥Äè N T N O Y
Sector	Energ

Consolidated earnings

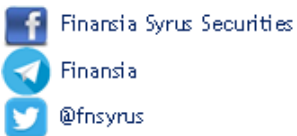
(Bt mn)	2018	2019E	2020E	2021E
Normalized profit	551	928	1,173	1,591
Net profit	547	842	1,173	1,591
EPS (Bt) Norm	0.06	0.09	0.12	0.16
EPS (Bt)	0.06	0.08	0.12	0.16
% EPS growth	63.9	38.6	39.4	35.7
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.03	0.04
BV/share (Bt)	0.61	0.91	0.99	1.11
EV/EBITDA (x)*	30.9	27.2	23.7	18.3
PER (x) Ì Norm*	73.1	48.3	38.2	28.1
PER (x)*	73.7	53.2	38.2	28.1
PBV(x)*	7.2	4.9	4.4	4.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.7	0.9
ROE (%)	9.9	10.1	11.6	14.1
No. of shares full dilution	10,176	10,176	10,176	10,176
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

* Note: All multiples are based on IPO price at 4.4 Baht

หมายเหตุ : ... (IPO)

Analyst: Pornsook Amonvadekul
Register No.: ๐4973
Tel.: +662 646 9964
email: Pornsook.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



1. ÖÄ, Í > È · > Ì À Ý À ã ß ¼ ¼, Ì È Ñ Ì

ACEU ... (Detailed financial analysis text in Thai script)

... (Continuation of financial analysis text in Thai script)

... (Continuation of financial analysis text in Thai script)

การดำเนินงานระยะยาว

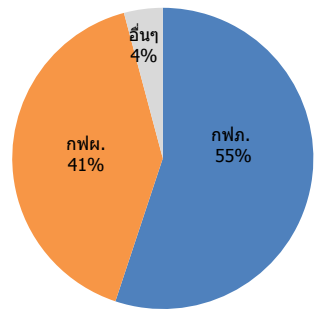
การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...

การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...

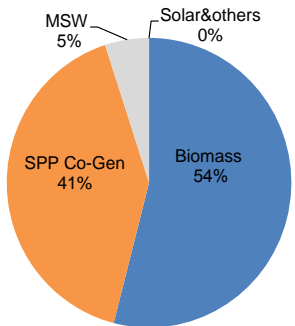
1. การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) :
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
2. การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) :
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
3. การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) :
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...
 - Y : การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...

การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...

การดำเนินงานระยะยาว (Long-term Operation) : ...



Source: Company Data



Source: Company Data

Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶

Y j A α >	Ö ä	A I U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	AB IA' AN 2E2E (MW)	AM° B/4 U Ç ¶ E M V	COD
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	Ş A · Ö	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800 IU046	24 " 2012
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	Ä , É ç	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800 IU054	4¾ " 2013
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	> I ' a ¥ ¶	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800	16 " 2017
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	É ¶ É α j	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800	26 " 2013
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	É Ö · Ä Ä	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800	14 Ç N α 2015
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	Ç Ö Ä N	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800 IU046	30 Ö A 2012
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	¶ j Ä Ä I	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800 IU086	16¾ > Ä 2013
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	œÉ ¶ U	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800 IU076	2 " 2012
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	Ä è I ,	VSPRES Ö A	990	> ¼ 800	9 " 2014
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	¶ I Ü S N	SPRE f I "	11¾5	> ¼ 900 IU200	10 " 2017
Y j A α > I A U S O A P S ¼ ¼, ¥ ¥ Ö Ö ä ¶	œÉ ¶ U	VSPRES Ö A	600	> ¼ 450	29 " 2016
Y j A Solar Rooftop SOLARS 3	Ş A · Ö	Ü Ç α É I	100	IU100	20 " 2018
Y j A Solar Rooftop SOLARS 4	¶ j Ä Ä I	Ü Ç α É I	073	IU073	22 " 2019
Ä Ä ¾			2118	> ¼ 86 " ¼ 1 " 1650 IU681	

Source: filing

Y A > I A > B 1/4 > A B U C > E I > R U > O > E A E > E C A I > U A I > I > I I

Y A > B 1/4 >	A I U >	± E I I > I A >	> E A B I A I A I >	A B U C > E I >	Ç 3 I > I I > Y >	A I O A E I > I >
Y A > B 1/4 >	U Ç > E I >	Y ± >	(MW)	(MW)		ACE COD
Y j A > ISAPY I A >	Ş Ö Ä ¾ A >	BPP	250	> ¼ 250	E ç Ö € A I E >	½ I ç P I I 4, >
· E 2 I B I P 5 2 >					A I ç > I I >	2021
f I E " > . Y E > I I >					> A I > . Ç I >	
I I j A A A O µ A A >					f E I A U > Ö a >	
Y j A > ISAPY I A >	Ş Ö Ä ¾ A A >	BPP	200	> ¼ 131	. A I > E . >	
· E 2 I B I P 5 3 0 >					Ç I a a I . . Ç >	
f I E " j A E > æ A >					f P P A >	
Y j A > ISAPY I A >	Ş Ö Ä ¾ A >	ACE SOLA >	250	> ¼ 250		
· E 1 I A G E S O L A S R >						
f I E " > . Y E > I I >						
I I j A A A O µ A A >						
Y j A > ISAPY A >	Ş Ö Ä ¾ A >	ACE SOLA >	230	> ¼ 200		
· E 1 I A G E S O L A S R >						
f I E " Ü ¾ Ö E > >						
Y j A > I M S W A >	æ ç I Ş Ö >	ALCP	500	> ¼ 440	A > I I ¾ Ç I >	½ I ç P I I 4, >
> A I A C S A >					B ¼ ¼, I >	202
f E " Ü ¾ Ö E > >						
Y j A Solar Rooft >	Ü Ç > E I >	ACE SOLA >	100	IU 100	E ç Ö € A I E >	½ I ç P I I 3, >
f I A G E S O L A S R >						2019
æ ç I ç >						
Y j A Solar Rooft >	Ü Ç > E I >	ACE SOLA >	083	IU 083	E ç Ö € A I E >	½ I ç P I I 2, >
f I A G E S O L A S R >						2020
æ ç I ç >						
Y j A Solar Farm >	Ü Ç > E I >	ACE SOLA >	"	IU "	E ç Ö € A I E >	½ I ç P I I , >
f I A G E S O L A S R >						2020
æ ç I ç >						
Y j A Solar Farm >	Ü Ç > E I >	ACE SOLA >	"	IU "	E ç Ö € A I E >	½ I ç P I I , >
f I A G E S O L A S R >						2020
æ ç I ç >						
A A ¾ A > I A > O > E A E >			1029	> ¼ 86 " ¼ 1 >		
> I A > I - I I >				801 >		
				IU 329 >		

Source: filing

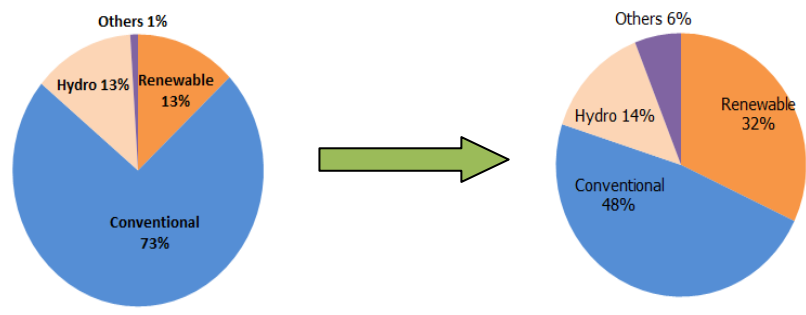
Y A > I A' O E A E i O P a I PPA

Y A > I A' O E A E i O P a I PPA	± O P I A Y ± i	À Í Ú \$ O A ¾ A	> E A' I A' A' A' 2 E P h (MW)	ABM° B ¼ ¼ O P E œ I i (MW)	Ç ³ I P I Y
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " i A E x œ A O x " ¥ " >	ACP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	E i O e A I > N ¥ Ç I A' ° O œ I i B ¼ ¼,
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " Ç E x > O a P, E x i ¥	ACP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " . I x U A P " ¥ " P i A	ACP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " œ I ° O A A A I > A . O	ACP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " . , I P . O x " ¥ " S A	ALCP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E S i ¥ S P i A A I S Ç O ¾ I	AAPP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " U Ç P I x i P N i ¾ i ¥	AFT	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	E P O a I Y 2 S O a œ I ± Ç I a O a E c U A , E A : O Y E > I A U ¥ A ¥ œ E x Ç I a > a
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " U ¾ O E x " ¥ " A > . O	BPP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " I ¥ ± O I E O P . O A O	PSPR	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	
Y j A > I A' Y A' P S ¼ ¼, I fl E " Y O E A . A O Ç I U > A E	ALCP	\$ O A ¾ A	990	> ¼ 800	œ , E > N > I > I A > N ¥ I > j A E x
A A ¾ A > I A' O E A E i O P a I PPA			"	> ¼ ½ " . "	

Source: filing

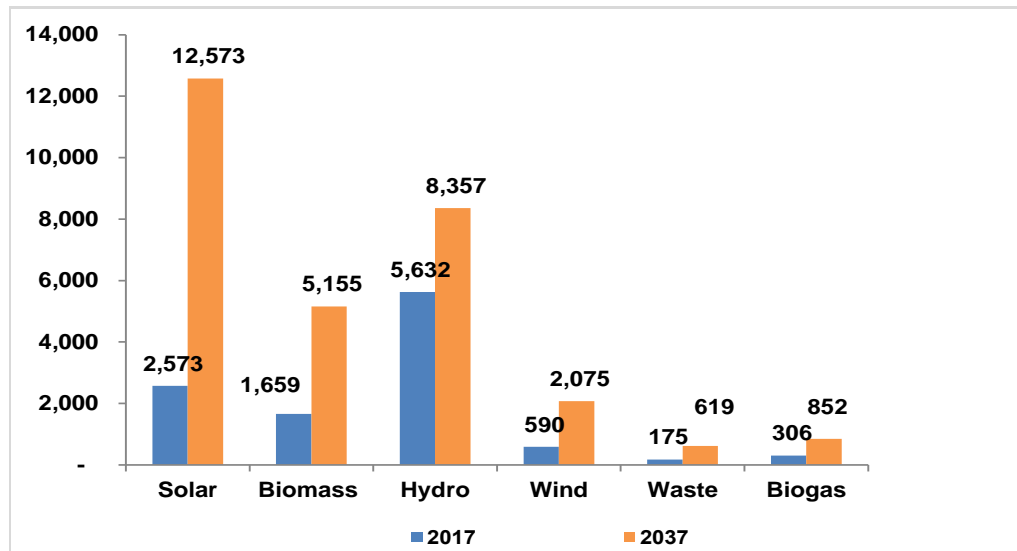
- **DECARBONIZATION** ...
- **ELECTRIFICATION** ...
- **DEREGULATION** ...

... (Conventional power generation) ...



Source: Company Data

... (Renewable) ...



Source: Company, PDP 2018, AEDP 2018

1H19 Earnings

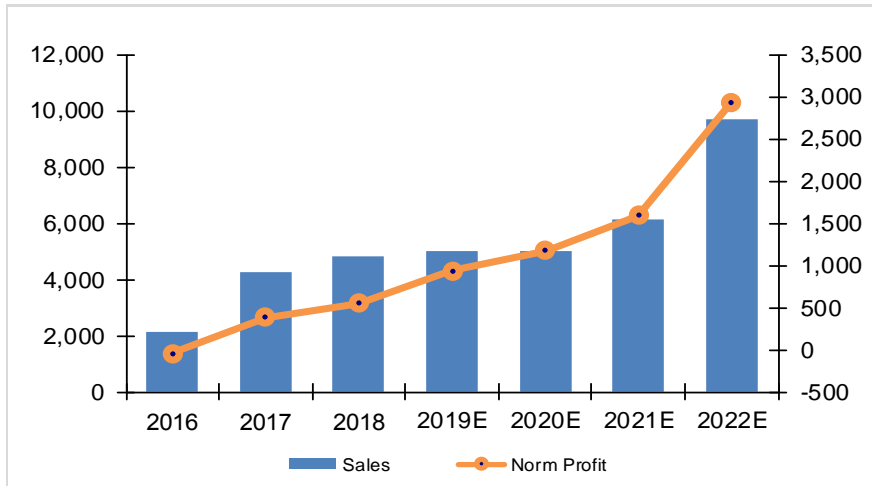
(Bt mn)	2Q19	1Q19	% QO	2Q18	% Y-Y	1H19	1H18	%Y-Y
Sales revenue	1,249	1,213	3.0	1,185	5.4	2,462	2,335	5.4
Costs	829	858	-3.4	834	-0.7	1,687	1,636	3.1
Gross profit	420	354	18.5	351	19.8	775	699	10.8
SG&A expense	72	103	-30.1	76	-5.7	175	151	15.9
Norm profit	257	161	59.6	128	101.3	418	296	41.3
Net profit	209	133	57.8	214	-2.3	342	317	7.8
%Gross margin	33.6	29.2	4.4	29.6	4.1	31.5	29.9	1.5
%Normmargin	20.6	13.3	7.3	10.8	9.8	17.0	12.7	4.3
%Net margin	16.8	10.9	5.8	18.1	-1.3	13.9	13.6	0.3

Source: Company, FSS Research

Ü q Ä Y q , 3/4 2H19A IÖ œ Ö ä q b AY q € EA U q a Ö a, EÖ dÜ A ¥ i > UÄ IÍ j Y I 2 P q S C E q 4 Ö ; I Ä Ü , Ä Ö ä j q U 1 q > I Ä EA Ö ± EI 2 j Ö A H N E q , 3 Ö ; Ä A Ä I q ' 3/4 I Ü , ä q E j P Ä I E E 3/4 Ö A I I q a I Ö I 3 B E 4 E d Ä E N q A ; Ö Ö ± è I Ü q N q 12 A I I q U » A Gross of Group q Ö A A I I ' Ä A 3/4 Ä œ E q > I Ä , A 2 ; q q Ü § Ö ä E Ü » Ä N q § Ö Ä 3/4 Ä Ä 2 I 3/4 Ü 1 q ' Ü Ä I j I ± ± E > ¥ ± ' I Ü · Ö j q Ö I œ , I 2 Ä I ± I ' P q S € Ä q

j I ± ± E > 2 j q S e o b q E U Ö q - ' , Ö œ , I q E q , I ' ' ¥ I > Y j Ä P q I , Ä ¥ A Ö B 1/4 q , IÖ ä ± è I Ü q N q e d % B N ' Ö 2 Y N 2 Y E q Ö % Ü Ä I , Ö ' % , I ¥ A E q E q Ö q e Ö l a A j Ü 2 N · Y 2 œ E > a I Ä , Ä I · , Ä Ö q , Ä I q Ä 3/4 p N Ä Ä » ? I A ' Ö N E S E E E P E U A Ö j Ä E q Ü 2 I 3/4 Ä 2 E q j ± I , Ö 2 I 3/4 Ü , Ö l a E G v o l s j r e a f Ö n e Ö (E) E B E E U A q Ö ä E Ü q N q > Ö , ¥ Y I > j N L R Ö % Ä A L R 5 % Ö § j E . Ä I · Ü Y Ä I q Y B A 1/4 B , U A S j Ö M L R 20 % Ç è I È Ä S P P Y Ä I q B j 1/4 1/4 S 3 E S Ä I q 2 q N Ü Ö e , Ö ¥ q Ö t e U Ä I 2 N L R a ± q 1.75 % Ä M L R 5 % Ä I q ¥ I > P Ö U Ä (B) 1/4 Ö q È I Ä I q E Ä N q N Ä C Ö B e E q ¥ Ä q B 1/4 1/4 , I P È 3/4 E ä ' ' I > ä e a I q Ö I ä q 1 Ä N 2 2 N ± j 2 Ö E ä q Y A j Ö A B M I S U V A I Ö t a j M A Q Y € A Ö S B A E r a + R o o f t o p j I Ä q > M V A Ä I Y j Ä q > I Ä Y Ä q B 1/4 1/4 M V U Ä Ä I P q S € Ä E j ' (1) Y j Ä S P P H y a r d j 4 Ä q > I M V I Ä Ö D 3/4 Ö 2 1 Ç 3/4 3/4 Ö 2 E N q I U q P Ö I A V E I q j B p e Ä I q ' " Ö ä ' ' Ü » Ö ä 3 E P P I S C P P A) A A (D Y E . Ä q b Ä Ä q A I q B 1/4 1/4 , I S Ç I P P A I Ä 3/4 ' ' Y M V A Ö ä q j Ä I Ä P P A E C C A N I E q , Ö I B ± , j Ö N (j Ä E) q Ö A M Ö q , Ä I · > I A P P A E I ? , Ä 1/2 Ü Ö I U Ö j Ö I E Ä q E I Ä I q E I Ö q E ' Y j Ä q M V U A 3/4 Ö ä Ä E I Ü ± Ö E q > " j " ' Ö ä 1 (E) P q j , 3/4 I 1/2 j Ö q Ç I A C E (I D) E ; E E j j Ä I q U (3) N E 2 3/4 2 1/4 , q B ' œ C ä I E q E T M j ' B Ö U 1/4 N Ü · A d d e j ± j E 1/4 1/4 3/4 E , - N · I 2 N 2 I 3/4 j è I § Ö ä œ I 2 ± œ , a I ¥ œ 2 · Ä N Ä I ' ' 2 Ä E E q E . Ä I Ö E N » ? E E œ Ä Ä E ' q N B 3/4 E 3 Ö e , Ü U A I Ä C E N Ö A I 3/4 (Ä Ä Ö) Ç I M V E j A Ö E Ä I È Ä E I q > I Ä » N ¥ I Ä ° I Y ± j Ä I Ä , > j

Ál ßáÝí > í Áóè¿ ÚÁí > ÌßÁ > ²Ñ



Source: Company, FSS Estimates

Ál ßáÝí > í Áóè¿ ÚÁí > ÌßÁ > ²Ñ

Ú Á Í . À Í Ú ¾Ñ ¶ ¾Ö Á ; €ACE 2020 Á Í Ç ¾Ú Ö á 12.04, ¥10.45, and the
 Parts (SOTR) ¿ À Á ¾¾ Ö ÁÁÝ €Áí ¥ßÍ ¼ ¼ ¼ Á Á Á Ö ¤ ± Ì Á Ò ¶ ¶ Ì Ì ¿ ¾¾ ¥
 Ç Í PPA Á ¾Ú , á ¶ MVA Á Á ¿ 2022 Ö Á Í Ö Ì Ú , PE MVA 12.09 Ö ¤ á
 Ú " Ú Á Á ± Á ¤ Ú Ì Ö Á Í Ö " € Í " P ¶ Ú Ö Á Í Ú " € Í " É Þ ¿ Ö Ö ¶ > Á
 ; € Í Ú ; Á Ö á ¿ Ú Á Ö € ¾ Ö Ö Ö Á Í Á ¥ Í > ¿ Í PPA Á Ö ¤ Á ¶ ¾¾ ¾ Á Ú
 Upside Í > Ý ; À ¤ > Í Á P ¶ É ¶ Í ¥ Í ² > Ú ,á,ßÍ Á É ¾ Í ± ¿ Ö Á ¤ ¾ Á Á Ñ Á É Í
 MVA Í ¿ P ¶ . Ö "

Ý Á ÇÁí > Í Á ³ É Ö > Í Á Ö Á Ö Ú Á Í ¶ Ú Á ¿ Í ¿ > Í Á ¥ Ç Ö Á . ¶ Á

ACE ¾ Ö Ú 1 ¶ P Ö ¥ è Ì É , Ö Á ¶ Á ¾ Ö Á Í ; É Ö Í . ¶ " fl . Í ' # É Ö ¶ Í ¶ > É Á ¤
 Ç ³ Í . Í ¶ " Ú Á Í 1 Ö Ñ ¾ Ö É 10% Ö É Þ Á Ç É Ö Á Ö É Ö ; ¶ Ö P Ö Á Í ± Þ ¿
 ½ Í ¿ Í P Ö Á Á Ñ Á Í S è ¥ Í Á ¾ Ö ; Á Ö Á Á Ú ¶ Ñ á ¾ 57 Ö á ¶ Ö Í ¿ á ¥ Ö . Í ¶ " .
 Á Ì Ñ Ö Í ¶ Ý ¿ . Í ¿ ¥ € Í ¿ Ú ¤ Ñ ¶ , Í P Ö Á É Þ É , è Ú > É Á Í Ç Ö , ¾ Ö Ñ É Í
 É Á Í ¤ É Í > ½ Í Á Ö Ö ¤ Ñ ¶ B ± , ¶ Ñ ² Ñ . Ö ; ; Á Ú Á Í ' Ö ¶ Ç è Í

Y j A x Ç A , i x 1 Ö , 3 Ö È È Ö , ¶

A I ç s Ö ä È 1 Ö	E j I A Ç I E ç È Ö Ç 3/4		1/2 I ç È Ä I x > I Ä Ü	
	¥ è I ¶ I Ä E ¶ Ö È	Ä , È	¥ è I ¶ I Ä E ¶ Ö È	Ä , È
1. > A O € 3/4 A x U 3/4 2 2				
- ¶ I ç A N A I S I ç	2,282,528	24.	2,282,528	22.4
- ¶ I ç > A W 3/4 2 2 I...	2,133,407	23.	2,133,407	21.0
- ¶ I ç µ O A A O N	1,883,407	20.	1,883,407	18.5
- ¶ I ç I - - ... A	1,656,184	18.1	1,656,184	16.3
- ¶ I ç µ ¶ A N ¥ N 2 A	20	0.0	20	0.0
A 3/4	7,955,527	86.9	7,955,527	78.2
2. µ ¶ I i I A B ç » I °	379,103	4.1	379,103	3.7
3. A N Ä I A O f j	201,641	2.2	201,641	2.0
4. Y E U E O Ç U ¶ E A ... ç Ö	100,000	1.1	100,000	1.0
5. ¶ I x S S I 3/4 2 3 4 A U A 3/4 µ I >	78,790,	0.9	78,790,	0.8
6. ¶ I ç E N N A U A I A I	75,820,	0.8	75,820,	0.7
7. ¶ I x A ð I A U ¶ N ¶ S I	60,656	0.7	60,656	0.6
8. ¶ I ç A O A N A O A	50,000	0.5	50,000	0.5
9. ¶ I x Ç I Ç A O E I A ¥ A ¥ N 3/4	40,000	0.4	40,000	0.4
10. ¶ I ç A N A O N N E « ...	37,000	0.4	37,000	0.4
A 3/4 E E E a E Ç I ¶ ± I	8,978,539	98.0	8,978,539	88.2
11! Ö , 3 ¥ Ö È 2 A O A , ¶ I E Ö	179,460	2.0	179,460	1.8
A A 3/4	9,157,999	100.0	9,157,999	90.0
12. Ö j i A I ä A B Ü Ä È Ö Ö > B 4 Ö I j Ö °	-	-	10800000	10.0
A A 3/4	9,157,999	100.0	101759960	100.0

Source: Company Data

¶ I ¥ ¥ I ç j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x

- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > > I Ä » Ó ä x » N x Ä Ö > j , I Ä I ç P È a
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > > I Ä B 3/4 € Ç I Ä 3/4 Ä N 2 B ç 1/4 j I S E P I H y b r i d Firm B ± , 2 I 3/4 > è Y I E ç I Ç A I ç È A U A I I A A > Ä I Ä Ç 3/4 N ¶ I E N A U A > I Ö ç I , Ä I > È · > I Ä Ä x ¶ I ¶ I 3/4 B ¶ I Ç € I 3/4 ¥ I I ¥ I Ö ä È ç e I I Ç Ä B , 1/4 Ä Ü Ç Ä a ¥
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç j x ¥ Ö ä È ç Ä B B ± I , Ä Ö ¶ I Ç È P È Ä I · Y j A ç È j Ö ¶ I Ç I r ¶ I ä x Ç Ö È ç È j B 1/4 1/4 , 1/4 1/2 " B 3/4 € , - N · I 2 N 2 Ü x N ¶ I , 500,000,000 2 € È ç , È » N » I ' I P ¶ I > Ä ° 900,000,000 1/4 Ç ç , È » N » I ' I P ¶ I > Ä ° Ö ' 3 Ö ä Ö ç 3/4 ç , È Ü 3/4 Ç Ä N » Ä 2 E 3/4 Ä I ç I Ü , Ä I Ä ¥ I Y Ö ä · I ¶ I > Ä Ö € 3/4 · Ä N Ä I ' I ' B ± , È ç Ö P Ä Ä I Ç È Ä I 8 Y j Ä x x I Ä ' Ö ä ¥ I B ± , 3/4 Ö > I Ä Ä x ¶ I I 3/4 > I ¶ I 2 € È
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > j Ä I 3/4 B 3/4 € Ü ¶ I € ¶ I È ¶ I P ¶ I > I Ä B ± , 3/4 I
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > 1/2 I Ä I > I Ä Ü ç € x ç È I ¶ I Ü » Ö ä È P È , B
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç È x Ü » I Ä N x I P ¶ I I A 3/4 , Ä N ¶ I Ü B A V I a ç È x Ä I j I Ü S Ç
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > > I Ä Ü , Ä Ö ä ç ¶ I Ü , Ä x ¶ I Y ç · I ç ' > «
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > j Ä I 3/4 Ä € I S , I ç È x Y j Ä x > I Ä P ¶ I È
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > > I Ä » Ó ä x » N x 1 Ö , 3 Ö È È Ö , ¶ I P È a
- j Ä Ç Ö ä ç x ¥ I > j Ä I 3/4 1 I ¶ I 1 Ä ¶ I ç È x È I 2 Ä I Ü Ä > Ü , Ä Ö ä
- j Ä I 3/4 Ü Ç Ö ä ç x ¥ I > j Ä I 3/4 1 I ¶ I 1 Ä ¶ I ç È x È I 2 Ä I ± È > Ü ·

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Revenue	4,243	4,833	4,974	4,978	6,135
Cost of sales	3,123	3,416	3,332	3,167	3,808
Gross profit	1,121	1,417	1,643	1,811	2,327
SG&A	276	379	373	373	399
Operating profit	851	1,039	1,270	1,438	1,928
Other income	6	10	60	66	73
EBIT	851	1,049	1,330	1,504	2,001
EBITDA	1,361	1,570	1,815	2,121	2,974
Interest charge	497	483	398	307	378
Norm profit	375	551	928	1,173	1,591
Extraordinary items	-42	-5	-86	0	0
Net profit	334	547	842	1,173	1,591

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Cash and equivalent	5	104	2,567	1,936	1,773
Accounts receivables	866	927	954	955	1,177
Inventory	121	96	119	113	136
Other current asset	15	5	10	10	12
Total current assets	1,008	1,132	3,649	3,013	3,098
Investments	3,739	3,750	3,765	3,780	3,795
PPE	8,302	8,149	8,103	9,920	14,874
Other assets	911	856	861	861	873
Total Assets	13,959	13,887	16,379	17,575	22,640
Short term loan	294	369	0	0	0
Account payables	367	412	411	390	469
Total current liabilities	3,717	1,624	2,624	1,170	1,260
Long term loan	5,205	6,650	4,499	6,269	10,040
Other LT liabilities	15	41	45	45	55
Total liabilities	8,937	8,315	7,167	7,484	11,355
Registered capital	4,579	5,488	5,488	5,488	5,488
Paid-up capital	4,579	4,579	5,088	5,088	5,088
Share Premium	0	0	2,289	2,289	2,289
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	443	993	1,834	2,714	3,908
Shareholders' equity	5,022	5,572	9,211	10,091	11,285

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net Profit	334	547	842	1,173	1,591
Deprec	516	632	546	683	1,046
Change in working capital	605	624	-54	-14	-157
Cash flow from operation	1,317	1,697	1,248	1,843	2,480
Cash flow from investing	-784	-336	-520	-2,515	-6,027
Free cash flow	533	1,362	727	-672	-3,546
Net borrowings	-640	-1,265	-1,064	337	3,781
Equity capital raised	77	0	2,800	0	0
Dividend paid	0	0	0	-293	-398
Cash flow from financing	-565	-1,262	1,736	43	3,383
Net Change in cash	-32	99	2,463	-629	-163

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	97.3	13.9	2.9	0.1	23.2
EBITDA	152.1	15.4	15.6	16.9	40.2
Net profit	148.8	63.9	54.0	39.4	35.7
Norm profit	851.8	46.9	68.3	26.5	35.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.4	29.3	33.0	36.4	37.9
EBITDA margin	32.1	32.5	36.5	42.6	48.5
EBIT margin	20.0	21.7	26.7	30.2	32.6
Norm profit margin	8.8	11.4	18.6	23.6	25.9
Net profit margin	7.9	11.3	16.9	23.6	25.9
Normalized ROA	2.7	4.0	5.7	6.7	7.0
Normalized ROE	7.5	9.9	10.1	11.6	14.1
Normalized ROCE	8.3	8.6	9.7	9.2	9.4
Risk (x)					
D/E	1.8	1.5	0.8	0.7	1.0
Net D/E	1.8	1.5	0.5	0.5	0.8
Net debt/EBITDA	6.6	5.2	2.5	2.6	3.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.04	0.06	0.08	0.12	0.16
Normalized EPS	0.04	0.06	0.09	0.12	0.16
EBIT DA	0.15	0.17	0.18	0.21	0.29
Book value	0.55	0.61	0.91	0.99	1.11
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.03	0.04
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x) *					
P/E	120.8	73.7	53.2	38.2	28.1
Norm P/E	107.4	73.1	48.3	38.2	28.1
P/BV	8.0	7.2	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA	36.2	30.9	27.2	23.7	18.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.7	0.9

Source: Company data, FSS Research

* Note: All multiples are based on IPO price at 4.4 Baht

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

198/1 ครอบคลุมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน 7 ; F I

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)