

TSE: Thai Solar Energy PCL: TSE | SET

Investment Research and Investor Services

20 November 2020

Equity: Resources/Energy & Utilities

ขาดทุน FX กดกำไร 3Q20 ต่ำกว่าคาด แต่กำไรปกติตามคาด

Action: คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 3.14 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 2021F ที่ 3.14 บาท อิง SOTP เนื่องจากคาดบริษัทจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวในปี 2023F และยังสามารถเติบโตได้อีกมากจากการขยายฐานธุรกิจสู่ประเทศเพื่อนบ้าน อีกทั้งราคามีความน่าสนใจเชิง valuation โดยมี PER21F เพียง 8.9x (ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 13 เท่า) มี upside สูง 28% และคาดการณ์ปันผลเฉลี่ย 4 - 5 % ต่อปี

Catalyst: มีโครงการ solar farm ขนาดใหญ่ที่ญี่ปุ่นจะ COD ในปี 2023

Earnings Result 3Q20: กำไรปกติ 3Q20 ที่ 155 ลบ. (-22%y-y, +8%q-q) โดยมีกำไรสุทธิที่ 71 ลบ. (-65%y-y, -71%q-q) สาเหตุหลักมาจาก 1) มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 88 ลบ. (บริษัทมีเงินกู้เป็นสกุลเงินเยนจากการลงทุนในประเทศญี่ปุ่น) 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ 2Q20 จากการเริ่มก่อสร้างโครงการ Onikoube ส่วนรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 409 ลบ. (+13%y-y, -3%q-q) เพิ่มขึ้น y-y จากกำลังการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น 17 MW (เทียบกับ 3Q19) โดยในไตรมาสนี้ทางบริษัทมีการซื้อ solar farm โครงการ EES (5 MW) ซึ่งเป็นโครงการที่ COD แล้ว เป็นจำนวนเงิน 57 ลบ. และขายโครงการ BSE (5 MW) เป็นจำนวนเงิน 85 ลบ. ในด้านอัตรากำไร Gross margin ยังทรงตัวอยู่ในระดับ 37% (3Q19/2Q20 ที่ 37%/38%) แต่ผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นส่งผลให้ Net margin ลดลงอย่างมีนัยยะ มาที่ 12% (3Q19/2Q20 ที่ 40%/41%) ส่วน SG&A/Sales ลดลง q-q มาอยู่ที่ 15% (3Q19/2Q20 ที่ 13%/22%) จากค่าที่ปรึกษาสำหรับการเข้าซื้อกิจการลดลง

โดยผลการดำเนินงานรวมใน 9M20 รายได้อยู่ที่ 1,199 ลบ. (+16%y-y) จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ส่วนกำไรสุทธิอยู่ที่ 320 ลบ. (-43%y-y) จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 159 ลบ. และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ (+78%y-y) โดยกำไรสุทธิ 9M20 คิดเป็น 53% ของประมาณการกำไรปี 20F (น้อยกว่าที่คาดการณ์ 30% จากเงินบาทเทียบเยนนับจากต้นปี อ่อนค่าสูง 9%) ส่วนกำไรปกติ 9M20 คิดเป็น 73% ของประมาณการ (ใกล้เคียงกับที่เราคาด)

CNS vs Consensus ประมาณการกำไรสุทธิ 2020F 600 ลบ. vs consensus 641 ลบ.

Forecasts & Valuation					
Year-end 31 Dec (THBm)	FY 18	FY 19	FY 20F	FY 21F	FY 22F
Revenue from sales and services	561	1,349	1,514	1,552	1,556
Revenue Growth (%)	145%	140%	12%	3%	0%
Share of profit of associates	610	660	645	621	593
EBITDA	547	1,292	1,271	1,277	1,273
Norm. Profit	314	687	640	566	555
Net Profit	174	775	600	586	587
EPS (THB)	0.09	0.37	0.28	0.28	0.28
EPS Growth (%)	-58%	301%	-22%	-2%	0%
PER (x)	27.0	6.7	8.7	8.9	8.9
BV/share (THB)	2.50	2.66	2.96	3.17	3.37
P/BV (x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
DPS (THB)	0.01	0.06	0.12	0.10	0.10
Dividend yield (%)	0.2%	2.2%	4.9%	4.1%	4.1%

Source: Company data, CNS IRIS

Rating	Buy
Maintained	
TP21F (SOTP)	THB 3.14
Maintained	
Closing price	THB 2.46
Upside/Downside	28%

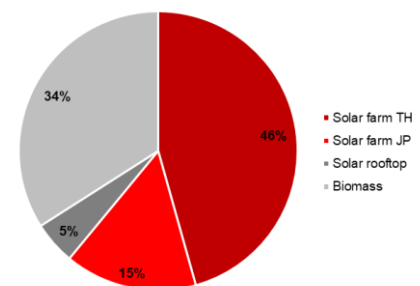
Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และภาครัฐมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

Key Data

Shares in Issue (mn)	2,117.72
Market Cap (THBmn)	5,209.58
12-mth High/Low (THB)	3.52/1.54
3-mth avg daily turnover (THBmn)	16.19
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/6.24
Expected Free Float (%)	38.94
NVDR (%)	0.42
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Revenue Structure



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com

02-081-2779, 02-638-5779

Suksit Wongwanich

Assistant Analyst

Outlook: ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 20F ที่ 600 ลบ. (-22%y-y) โดยประเมินกำไรสุทธิ 4Q20F อยู่ในกรอบ 200 - 250 ลบ. (โต y-y, q-q) จากคาดมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 100 ลบ. (ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่า) ส่วนกำไรปกติคาดว่าจะดีขึ้นเล็กน้อย q-q จากปัจจัยฤดูกาล (Q3 เป็น low season ของ solar) ส่วนแนวโน้มผลประกอบการในช่วงปี 21F - 22F ประเมินว่ารายได้และกำไรสุทธิจะทรงตัว หากไม่มีโครงการเข้ามาใหม่ แต่คาดกำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัย +74%y-y สู่ระดับ 1,000 ลบ. ในปี 2023F จากโรงไฟฟ้า Onikoube ซึ่งเป็นโครงการที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง) จะเริ่ม COD ส่วนในปี 24F - 25F คาดกำไรจะลดลงสู่ระดับเดิมที่ 500 - 600 ลบ. เนื่องจาก Adder ของโครงการปัจจุบันจะทยอยหมดลง

ส่วนแผนระยะกลางของ TSE คือการมุ่งหน้าเพิ่มกำลังการผลิตจากการเข้าซื้อโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อเพิ่มจำนวน MW และเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีเป้าซื้อโครงการในประเทศ 50 MW และในประเทศเพื่อนบ้านอีก 100 - 200 MW ภายใน 3 ปี ข้างหน้า (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ) ซึ่งคาดว่าจะ เป็นโครงการที่ COD แล้ว และสามารถรับรู้รายได้และกำไรได้ทันที

Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 3.14 บาท อิง SOTP

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าเหมาะสมปี 2021F ที่ 3.14 บาท ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) โดยในปัจจุบันบริษัทมี PER 21F เพียง 8.9 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 13 เท่า) พร้อมคาดปันผลเฉลี่ย 4 - 5 % ต่อปี โดยคาดว่าบริษัทจะสามารถหาโครงการใหม่ เพื่อมาสร้างการเติบโตหลังจากที่ Adder จะทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F - 2024F (เบื้องต้นประเมินเป็น upside 0.50 บาท ต่อ FV ปี 21F ทุก 50 MW ที่เพิ่มขึ้น)

Figure 1: Quarterly Financial Table

Profit & Loss (THB mn)											
Year end 31 Dec (THBm)	3Q19	2Q20	3Q20	% Y-Y	% Q-Q	9M19	9M20	% Y-Y	2019	2020F	%YTD
Revenue from sales and services	361	419	409	13%	-3%	1,033	1,199	16%	1,349	1,514	79%
Gross Profit	135	161	150	11%	-7%	387	440	14%	438	539	82%
SG&A	(47)	(94)	(60)	28%	-36%	(158)	(220)	39%	(233)	(270)	81%
Share of profit (loss) from associates	142	170	160	13%	-6%	475	499	5%	660	645	77%
EBIT	236	335	166	-29%	-50%	726	571	-21%	951	945	60%
Interest expense	(27)	(93)	(95)	250%	2%	(141)	(251)	78%	(147)	(324)	77%
Tax	(2)	1	0	n.a.	n.a.	(1)	0		(5)	(20)	n.a.
Net Profit	205	242	71	-65%	-71%	560	320	-43%	775	600	53%
Norm Profit	199	144	155	-22%	8%	538	468	-13%	687	640	73%
Gross profit margin (%)	37%	38%	37%			37%	37%		32%	36%	
Net profit margin (%)	40%	41%	12%			36%	19%		37%	27%	
SG&A/Sales (%)	13%	22%	15%			15%	18%		17%	18%	

Sources: CNS IRIS, Company data

Figure 2: Current and Developing projects

Current Projects	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location
1 SSE1 (Solar Farm)	80.0	48.0	Adder 6.5 Baht	2013, 2014	Thailand
2 Solar PV Rooftop	14.0	14.0	FiT 6.16 Baht	2014-2015	Thailand
3 INS (Solar Farm)	2.0	2.0	FiT 5.66 Baht	2015	Thailand
4 SLC (Solar Farm)	1.0	1.0	FiT 5.66 Baht	2016	Thailand
5 BSW (Biomass)	4.6	4.6	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand
6 OSW1 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand
7 OSW2 (Biomass)	8.8	8.8	FiT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand
8 BSS (Solar Farm)	5.0	5.0	FiT 5.66 Baht	2016 (Acquired Mar-19)	Thailand
9 SSP (Solar Farm)	8.0	8.0	Adder 8 Baht	2013 (Acquired Nov-19)	Thailand
10 EES (Solar Farm)	4.3	4.3	FiT 4.12 Baht	2018 (Acquired Jul-20)	Thailand
11 Kuno + Shima + Hikame (Solar Farm)	3.3	3.3	FiT 36, 32, 32 Yen	2015, 2016, 2016	Japan
12 Ryugasaki + Sakura + Jyoso (Solar Farm)	5.0	5.0	FiT 36, 32, 36 Yen	2016, 2017, 2018	Japan
13 Hanamizuki (Solar Farm)	13.5	13.5	FiT 36 Yen	2019	Japan
Total Current Project	158.2	126.2			
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location
1 Floating Solar - Prachinburi	8.0	8.0	N/A	Expected 2Q21	Thailand
2 Onikoube	133.0	133.0	FiT 36 Yen	Expected 2023	Japan
Total Under Construction/Development	141.0	141.0			
Total	299.2	267.2			

Sources: CNS IRIS, Company data

Figure 3: Peers comparison

Name	Ticker	Mkt Cap (m.THb)	ROE(%)			EPS			EPS Growth(%)			PER(X)		PBV(X)	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
THAI SOLAR ENERGY PCL*	TSE TB	5,210	14.9%	10.1%	9.0%	0.37	0.28	0.28	301%	-22%	-2%	8.7	8.9	0.8	0.8
SPCG PCL*	SPCG TB	20,162	20.4%	18.1%	15.7%	2.74	2.68	2.52	2%	-2%	-6%	7.7	8.2	1.3	1.2
ENERGY ABSOLUTE PCL	EA TB	165,985	26.7%	0.23	0.21	1.63	1.72	1.95	17%	6%	13%	25.9	22.8	5.8	5.0
GUNKUL ENGINEERING PCL*	GUNKUL TB	20,607	23.2%	20.1%	18.4%	0.24	0.29	0.27	92%	21%	-7%	8.0	8.7	1.6	1.5
SUPER ENERGY CORP PCL	SUPER TB	24,341	15.1%	-	-	0.08	-	-	104%	-	-	-	-	-	-
BCPG PCL*	BCPG TB	30,809	11.7%	10.0%	9.6%	0.90	0.79	0.72	-19%	-12%	-9%	17.3	19.0	1.4	1.2
SERMSANG POWER CORP CO LTD	SSP TB	7,837	16.4%	16.6%	16.7%	0.59	0.74	0.82	13%	25%	12%	11.5	10.3	1.5	1.4
Average		39,279	18.9%	17.5%	16.3%				73.0%	2.5%	0.1%	13.2	13.0	2.1	1.8

*CNS Estimate

Sources: CNS IRIS, Bloomberg

Key Data on TSE

Relative Performance Chart
TSE vs SET Index



Statement of financial position

As at 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Cash	561	644	119	40	188
Investment	75	240	193	67	184
Accounts Receivable	478	430	504	561	513
Inventory	14	24	19	22	20
Other Current Assets	334	303	319	361	340
Total Current Assets	1,462	1,641	1,155	1,050	1,245
LT Investment	1,889	1,978	2,307	2,192	2,082
Fixed Assets	6,928	7,550	10,186	14,528	18,368
Intangible Assets	4,394	4,687	4,811	4,976	5,183
Other non-current assets	16	13	15	24	27
Total Assets	14,689	15,870	18,473	22,770	26,906
Accounts Payable	281	209	215	242	228
Short-term debt	2,585	1,786	1,672	2,921	2,352
Other Current Liabilities	17	31	24	27	26
Total Current Liabilities	2,882	2,025	1,910	3,190	2,605
LT Loans	6,872	8,081	10,229	12,715	17,036
Other Liabilities	20	131	54	151	125
Total Liabilities	9,775	10,238	12,193	16,056	19,766
Paid-up Capital	1,906	2,118	2,118	2,118	2,118
Share Premium	728	1,046	1,046	1,046	1,046
Retained Earnings	2,271	2,938	3,414	3,789	4,165
Total Equity	4,915	5,632	6,280	6,715	7,139
Minority Interest	144	4	7	6	6
Total Liabilities and Equity	14,689	15,870	18,473	22,770	26,906

Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Earnings before tax	267	804	621	614	616
Depreciation & amortization	157	341	326	333	335
Net change in working capital & others	-628	-452	-459	-432	-282
Net operating cash flows	-204	693	488	515	669
Net investing cash flows	-1,543	-765	-2,219	-4,065	-3,880
Debt issue	2,213	250	1,854	4,183	4,071
Equity issue	0	530	0	0	0
Dividend paid	-10	-105	-129	-211	-212
Interest paid and finance fee	-219	-273	-409	-405	-397
Net financing cash flows	1,946	220	1,207	3,471	3,360
Net cash	199	148	-524	-80	149
Beginning cash balance	425	561	644	119	40
Effect from currency translation	-63	-66	0	0	0
Ending cash balance	561	644	119	40	188

Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue from sales and services	561	1,349	1,514	1,552	1,556
Cost of goods sold	(435)	(911)	(975)	(987)	(990)
Gross profit	126	438	539	565	566
SG&A	(207)	(233)	(270)	(262)	(252)
EBIT	390	951	945	944	938
Depreciation & amortization	(157)	(341)	(326)	(333)	(335)
EBITDA	547	1,292	1,271	1,277	1,273
Share of profit from investments in joint venture	610	660	645	621	593
Interest expense	(123)	(147)	(324)	(330)	(322)
Pre-tax profit (loss)	267	804	621	614	616
Tax	(84)	(5)	(20)	(27)	(29)
Other extraordinary items	(140)	93	31	20	32
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Minority interests	9	24	19	18	18
Net profit (loss)	174	775	600	586	587
Normalized net profit (loss)	314	687	640	566	555
EPS (THB)	0.09	0.37	0.28	0.28	0.28

Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Per Share (THB)					
EPS	0.09	0.37	0.28	0.28	0.28
DPS	0.01	0.06	0.12	0.10	0.10
BVPS	2.50	2.66	2.96	3.17	3.37
EV	5.69	7.25	7.99	9.77	11.48
Multiplier (x)					
PER	26.95	6.73	8.68	8.88	8.87
P/BV	0.98	0.93	0.83	0.78	0.73
EV/EBITDA	19.83	11.88	13.32	16.21	19.10
Dividend yield	0.2%	2.2%	4.9%	4.1%	4.1%
Growth (%)					
Revenue growth	145%	140%	12%	3%	0%
EBITDA growth	-11%	136%	-2%	0%	0%
Reported net profit growth	-58%	345%	-22%	-2%	0%
Norm profit growth	-17%	119%	-7%	-11%	-2%
EPS growth	-58%	301%	-22%	-2%	0%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	22.5%	32.4%	35.6%	36.4%	36.4%
EBITDA margin	41.2%	61.5%	58.0%	58.2%	58.4%
EBIT margin	29.4%	45.3%	43.1%	43.0%	43.0%
Net margin	13.1%	36.9%	27.4%	26.7%	26.9%
ROE	3.7%	14.9%	10.1%	9.0%	8.5%
ROA	1.3%	5.1%	3.5%	2.8%	2.4%
ROCE	3.6%	7.4%	6.2%	5.2%	4.3%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	0.09	0.19	0.17	0.13	0.09
Receivable turnover	1.68	2.97	3.24	2.91	2.90
Inventory turnover	30.11	47.37	45.07	48.30	47.06
Payable turnover	1.56	3.72	4.61	4.33	4.21
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	0.51	0.81	0.60	0.33	0.48
Quick ratio	0.39	0.65	0.43	0.21	0.34
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	2.05	1.82	1.94	2.39	2.77
Interest-bearing debt / equity	1.98	1.75	1.90	2.33	2.72
Interest coverage	3.16	6.46	2.92	2.86	2.91
Debt service coverage	0.21	0.39	0.52	1.03	0.35

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

- Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ
- Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%
- Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%
- Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%
- Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

- Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่
- Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ
- Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"
- Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"
- Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"
- Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน
- Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท 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 พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา 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 และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) (CNS) มีกรรมกรบางท่านร่วมกันกับบริษัทจดทะเบียน ดังนี้

ชื่อผู้บริหาร	ชื่อบริษัท	ตำแหน่ง	วันที่เริ่มต้น
นาง ดนุชา คุณพนิชกิจ	VNT	ประธานกรรมการตรวจสอบ	27/11/2560
นาง ดนุชา คุณพนิชกิจ	VNT	กรรมการอิสระ	25/05/2555

ข้อมูลปรับปรุงล่าสุด 27 เมษายน 2563

อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่าย Investment Research and Investor Services ของ CNS อย่างเป็นทางการ

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2019 (as 02 November 2020)



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS	BTW	BWG
CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL	COMAN	CPALL	CPF
CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECF
EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA
HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP
K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT
LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC
NCH	NCL	NSI	NSI	NVD	NYT	OISHI	PAP	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM
PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH
RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC
SCN	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED	SELIC	SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON
SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA	STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI
THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL
TNDT	TOA	TOP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL
TTW	TU	TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE
WHA	WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANA H
AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN
ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS	BEC	BEM	BFIT
BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP	BROOK	CBG	CEN	CENTEL
CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC
CSP	DCC	DCON	DDD	DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR
ETE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO
GJS	GL	GLOBAL	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JCK	JCKH	JMART	JMT	JWD
KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E	LALIN	LANNA	LDC
LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	METCO	MFC
MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE
NOK	NTV	NWR	OCC	OGC	ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI
PL	PLAT	PM	PPP	PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL
RICHY	RML	RWI	S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG
SCI	SCP	SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT
SMK	SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC	SYMC
SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCCM	TEAM	TEAMG	TFG
TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS	TM	TMC	TMD
TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPBI	TPCORP
TPOLY	TRITN	TSE	TSE	TST	TVI	TVT	TWP	TWPC	UBIS	UEC
UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA
ZEN	ZMICO									



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

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ในมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านกรากา กับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562 (ปรับปรุงล่าสุด 02 พฤศจิกายน 2563)

ได้รับการรับรอง

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

ประกาศเจตนารมณ์

7UP	ABICO	AF	ALT	AMARIN	AMATA	AMATA V	ANAN	APURE	B52	BKD	BM	BROCK
BUI	CHO	CI	COTTO	DDD	EA	EFORL	EP	ERW	ESTAR	ETE	EVER	FSMART
GPI	ILINK	IRC	J	JKN	JMART	JMT	JSP	JTS	KWG	LDC	MAJOR	META
NCL	NOBLE	NOK	PK	PLE	ROJNA	SAAM	SAPPE	SCI	SE	SHANG	SINGER	SKR
SPALI	SSP	STANLY	SUPER	SYNEX	THAI	TKS	TOPP	TRITN	TTA	UPF	UV	WIN

ZIGA

ระดับ (Level)

ผลการประเมิน

ได้รับการรับรอง

(Certified)

การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก

ประกาศเจตนารมณ์

(Declared)

การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

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

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