

TSE: Thai Solar Energy PCL: TSE | SET

Investment Research and Investor Services

10 September 2021

Equity: Resources/Energy & Utilities

เตรียมลงทุน solar farm เพิ่มเต็มเร็ว ๆ นี้

Action: ปรับคำแนะนำเป็น "Buy" โดยปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 22F ที่ 3.70 บาท

ปรับคำแนะนำเป็น "Buy" จากเดิมแนะนำ "Trading Buy" โดยปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2022F ที่ 3.70 บาท อิง SOTP บาท (เดิม TP21F ที่ 3.14 บาท) โดยระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากบริษัทตั้งเป้าลงทุนในโครงการ solar farm แห่งใหม่ในประเทศปี 2021F ซึ่งจะช่วยเสริมรายได้และกำไรทันที (คาดเป็นโครงการขนาดเล็ก ขนาดรวมกันกว่า 10 MW ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ) ส่วนภาพระยะกลาง-ยาวยังมี outlook ที่สดใสจากคาดบริษัทจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวเป็น 267 MW ในปี 2022F (ปัจจุบันที่ 134 MW) จากโครงการ Onikoube (solar farm ขนาดใหญ่ 133 MW ในญี่ปุ่นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ล่าสุดก่อสร้างแล้วกว่า 30% คาดเริ่ม COD ใน 4Q22F) และยังสามารถเติบโตได้อีกมากจากการขยายฐานธุรกิจจากการทำ M&A

Catalyst: มีโครงการ solar farm ขนาดใหญ่ที่ญี่ปุ่นจะ COD ใน 4Q22F

Earnings Result 2Q21: รายงานกำไรสุทธิที่ 182 ลบ. (-25%y-y, -10%q-q) หากตัด FX loss จำนวน 34 ลบ. จากเงินบาทที่อ่อนค่าเทียบกับเงิน ดอลลาร์ปอนด์อยู่ที่ 216 ลบ. (+48%y-y, +36%q-q) โดยรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 419 ลบ. (flat y-y, +13%q-q) ซึ่งรายได้ flat y-y เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยจากการขายไฟฟ้า โดยรายได้จาก solar farm ที่ญี่ปุ่นลดลงเล็กน้อย (ค่าแสงลดลง) แต่ได้รับการชดเชยจากโครงการ floating solar 8 MW ที่เพิ่งเริ่ม COD ในช่วงเดือน พ.ค.21 สำหรับกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นสูง y-y หลักๆมาจาก SG&A ที่ลดลงอย่างมีนัย (-59%y-y) เนื่องจากไตรมาสนี้ไม่มีค่าที่ปรึกษาสำหรับการลงทุน (2Q20 มีค่าที่ปรึกษาสำหรับการทำ M&A) ส่งผลให้ SG&A/Sales มาอยู่ที่ 9% (2Q20/1Q21 ที่ 22%/13%) ในด้านอัตรากำไรทำกำไร Gross margin อยู่ที่ 38% (2Q20/1Q21 ที่ 38%/27%) flat y-y เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากการดำเนินงานอย่างมีนัย และ Net margin อยู่ที่ 31% (2Q20/1Q21 ที่ 41%/36%) แกว่งตัวส่วนหนึ่งจากกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็น non-cash item

เนื่องจากในช่วง 1H21 บริษัทมีการบันทึก SG&A น้อยกว่าที่คาดเดิม และมีการปรับปรุงแผน solar farm ของบางโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการขายไฟฟ้า เราจึงมีการปรับประมาณการกำไรปี 21-23F ขึ้น +9%, +5%, +3% จากเดิมตามลำดับ โดยผลการดำเนินงานใน 1H21 กำไรสุทธิอยู่ที่ 375 ลบ. คิดเป็น 62% ของประมาณการกำไรปี 21F (หลังปรับประมาณการ)

Rating	Buy
From Trading Buy	
TP21F (SOTP)	THB 3.70
From 3.14	
Closing price	THB 2.72
Upside/Downside	36%

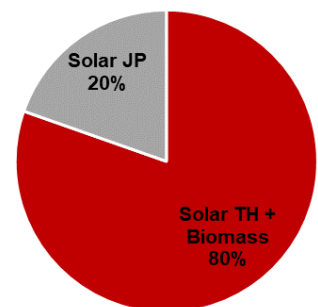
Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และภาครัฐมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

Key Data

Shares in Issue (mn)	2,117.72
Market Cap (THBmn)	5,760.19
12-mth High/Low (THB)	3.70/2.34
3-mth avg daily turnover (THBmn)	97.43
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/26.09
Expected Free Float (%)	39.72
NVDR (%)	1.03
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Revenue Structure (FY2020)



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul
Analyst Registration No. 045698
Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com
02-081-2779, 02-638-5779

Suksit Wongwanich
Assistant Analyst

Forecasts & Valuation					
Year-end 31 Dec (THBm)	FY 19	FY 20	FY 21F	FY 22F	FY23F
Revenue from sales and services	1,349	1,530	1,552	1,556	3,290
Revenue Growth (%)	140%	13%	1%	0%	111%
Share of profit from associates	660	643	651	623	573
EBITDA	1,292	1,183	1,389	1,383	2,685
Norm. Profit	687	507	605	574	1,010
Net Profit	775	421	615	594	1,030
EPS (THB)	0.37	0.20	0.29	0.28	0.49
EPS Growth (%)	301%	-46%	46%	-3%	73%
PER (x)	7.5	13.8	9.4	9.8	5.6
BV/share (THB)	2.66	2.79	3.05	3.28	3.66
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
DPS (THB)	0.06	0.12	0.06	0.06	0.12
Dividend yield (%)	2.0%	4.4%	2.1%	2.3%	4.4%
ROE (%)	14.9%	7.3%	9.9%	8.9%	14.0%
Liabilities/Equity (x)	1.8	2.2	2.6	2.9	2.7

Source: Company data, IRIS Division – Capital Nomura Securities

Serial No. TSE-00004

www.nomuradirect.com

Outlook: เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปี 3Q21F อยู่ที่ 170 ลบ. (+7% y-y, -21%q-q) โดยลดลง q-q ตามปัจจัยฤดูกาลซึ่งมีค่าความเข้มแสงที่ลดลง แต่คาดเพิ่มขึ้น y-y จากโครงการโซลาร์ลอยน้ำ (8 MW) ที่เริ่ม COD ใน 2Q21 และประสิทธิภาพแผงโซลาร์บางส่วน (2 โรงรวม 16 MW) ที่ดีขึ้นหลังปรับปรุงไปในช่วง 1H21 โดยประเมินกำไรปี 2021F ที่ 615 ลบ. (+46%y-y) ซึ่งคาดการณ์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (ในปี 2020 มีการจ่ายค่าที่ปรึกษาในการซื้อ-ขายกิจการ) และประเมินกำไรปี 2022F จะลดลงเล็กน้อยที่ 594 ลบ. (-3% y-y) หากไม่มีโครงการใหม่เข้ามา แต่คาดการณ์กำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัย +73%y-y สู่ระดับ 1,030 ลบ. ในปี 2023F จากโรงไฟฟ้า Onikoube ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ในช่วง 4Q22F - 1Q23F (เป็นโครงการ solar farm ที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ขนาด 133 MW และมีขนาดใกล้เคียงกับการผลิตรวมทั้งหมดในปัจจุบันของบริษัท) ส่วนในปี 24F - 25F คาดกำไรจะลดลงสู่ระดับ 600 - 700 ลบ. เนื่องจาก Adder ของโครงการ solar ในประเทศไทยจะทยอยหมดลง (56 MW) ในช่วงปี 2023 - 2024F

ส่วนแผนระยะกลางของ TSE ยังคงมุ่งหน้าเพิ่มกำลังการผลิตจากการเข้าซื้อโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อเพิ่มจำนวนกำลังการผลิตและเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีเป้าซื้อโครงการในประเทศ 50 MW และในประเทศเพื่อนบ้านอีก 50-100 MW ภายใน 3-5 ปี ข้างหน้า (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ) ซึ่งคาดว่าส่วนมากจะเป็นโครงการที่ COD แล้ว และสามารถรับรู้รายได้และกำไรได้ทันที

Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 3.70 บาท อิง SOTP

เราปรับคำแนะนำเป็น “Buy” จากเดิมแนะนำ “Trading Buy” และปรับไปใช้มูลค่าเหมาะสมปี 2022F ที่ 3.70 บาท ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) พร้อมคาดปันผลเฉลี่ย 2% ต่อปี โดยคาดว่าบริษัทจะสามารถหาโครงการใหม่ เพื่อมาสร้างการเติบโตหลังจากที่ Adder จะทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F - 2024F (เบื้องต้นประเมินทุก solar farm ขนาด 10 MW ที่เพิ่มขึ้น เป็น upside 0.10 บาท ต่อมูลค่าพื้นฐาน ปี 22F)

Figure 1: Quarterly Financial Table

Profit & Loss (THB mn)											
Year end 31 Dec (THBm)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	% Y-Y	% Q-Q	2020	2021F	% Y-Y	%YTD
Revenue from sales and services	419	409	331	371	419	0%	13%	1,530	1,552	1%	51%
Gross Profit	161	150	67	102	161	0%	58%	507	565	11%	46%
SG&A	(94)	(60)	(86)	(47)	(38)	-59%	-19%	(305)	(240)	-22%	36%
Share of profit (loss) from associates	170	160	144	187	171	1%	-8%	643	651	1%	55%
FX gain (loss)	96	(88)	61	44	(34)	n.a.	n.a.	(98)	0	n.a.	n.a.
EBIT	335	166	189	287	264	-21%	-8%	760	986	30%	56%
Interest expense	(93)	(95)	(90)	(85)	(83)	-10%	-2%	(341)	(365)	7%	46%
Tax	1	0	(0)	(0)	2	n.a.	n.a.	(0)	(6)	n.a.	n.a.
Net Profit	242	71	101	203	182	-25%	-10%	421	615	46%	63%
Norm Profit	146	159	41	159	216	48%	36%	507	605	19%	62%
Gross profit margin (%)	38%	37%	20%	27%	38%			33%	36%		
Net profit margin (%)	41%	12%	21%	36%	31%			19%	28%		
SG&A/Sales (%)	22%	15%	26%	13%	9%			20%	15%		

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Figure 2: Financial Adjustment

	FY21F			FY22F			FY23F		
	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg	Previous	New	% chg
Revenue from Sales and services	1,552	1,552	0%	1,556	1,556	0%	3,290	3,290	0%
SG&A	260	240	-8%	230	230	0%	347	347	0%
Share of profit from associates	621	651	5%	593	623	5%	543	573	6%
EBITDA	1,339	1,389	4%	1,353	1,383	2%	2,655	2,685	1%
Interest Expense	365	365	0%	376	376	0%	530	530	0%
Depreciation & Amortization	403	403	0%	405	405	0%	1,027	1,027	0%
Net Profit	565	615	9%	564	594	5%	1,000	1,030	3%
EPS	0.27	0.29	9%	0.27	0.28	5%	0.47	0.49	3%
Net Profit Margin	25.9%	27.8%		26.0%	27.0%		30.4%	31.3%	

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Figure 3: Current and Developing projects and Valuation

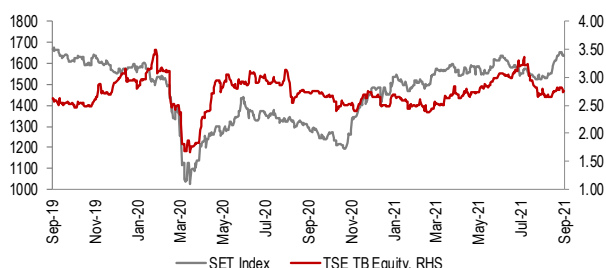
Current Projects	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 SSE1 (Solar Farm)	80.0	48.0	Adder 6.5 Baht	2013, 2014	Thailand	1.48
2 Solar PV Rooftop	14.0	14.0	FIT 6.16 Baht	2014-2015	Thailand	0.44
3 INS (Solar Farm)	2.0	2.0	FIT 5.66 Baht	2015	Thailand	0.06
4 SLC (Solar Farm)	1.0	1.0	FIT 5.66 Baht	2016	Thailand	0.00
5 BSW (Biomass)	4.6	4.6	FIT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.31
6 OSW1 (Biomass)	8.8	8.8	FIT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.49
7 OSW2 (Biomass)	8.8	8.8	FIT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.49
8 BSS (Solar Farm)	5.0	5.0	FIT 5.66 Baht	2016 (Acquired Mar-19)	Thailand	0.16
9 SSP (Solar Farm)	8.0	8.0	Adder 8 Baht	2013 (Acquired Nov-19)	Thailand	0.10
10 EES (Solar Farm)	4.3	4.3	FIT 4.12 Baht	2018 (Acquired Jul-20)	Thailand	0.13
11 Kuno + Shima + Hikame (Solar Farm)	3.3	3.3	FIT 36, 32, 32 Yen	2015, 2016, 2016	Japan	0.13
12 Ryugasaki + Sakura + Jyoso (Solar Farm)	5.0	5.0	FIT 36, 32, 36 Yen	2016, 2017, 2018	Japan	0.29
13 Hanamizuki (Solar Farm)	13.5	13.5	FIT 36 Yen	2019	Japan	0.88
14 Floating Solar - Prachinburi	8.0	8.0	N/A	2Q21	Thailand	0.12
Total Current Project	166.2	134.2				5.08
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 Onikoubu	133.0	133.0	FIT 36 Yen	Expected 4Q22F	Japan	7.40
Total Under Construction/Development	133.0	133.0				7.40
Debt						(8.78)
Total	299.2	267.2				3.70

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

Key Data on TSE

Relative Performance Chart

TSE vs SET Index



Statement of financial position

As at 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Cash	644	883	600	624	618
Investment	240	14	37	223	327
Accounts Receivable	430	341	463	402	432
Inventory	24	23	28	26	27
Other Current Assets	303	394	399	396	397
Total Current Assets	1,641	1,654	1,527	1,671	1,802
LT Investment	1,978	2,138	2,031	1,929	1,987
Fixed Assets	7,550	10,018	14,291	18,061	19,122
Intangible Assets	4,687	4,996	5,161	5,368	5,513
Other non-current assets	13	370	202	294	246
Total Assets	15,870	19,177	23,212	27,324	28,670
Accounts Payable	209	284	276	280	278
Short-term debt	1,786	2,694	3,067	2,550	2,477
Other Current Liabilities	31	73	52	62	57
Total Current Liabilities	2,025	3,051	3,395	2,893	2,812
LT Loans	8,081	9,723	12,004	16,038	16,702
Other Liabilities	131	484	1355	1437	1395
Total Liabilities	10,238	13,257	16,754	20,368	20,909
Paid-up Capital	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118
Share Premium	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
Retained Earnings	2,938	2,972	3,466	3,929	4,706
Total Equity	5,632	5,919	6,458	6,956	7,761
Non-controlling Interests	4	2	3	3	3
Total Liabilities and Equity	15,870	19,177	23,212	27,324	28,670

Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	804	419	621	602	1,129
Depreciation & amortization	341	423	403	405	1,027
Net change in working capital & others	-452	-282	-396	-148	-110
Net operating cash flows	693	561	628	858	2,045
Net investing cash flows	-765	-1,917	-4,208	-3,921	-1,852
Debt issue	250	2,269	3,915	3,716	710
Equity issue	530	0	0	0	0
Dividend paid	-105	-254	-121	-131	-253
Interest paid and finance fee	-273	-323	-440	-451	-605
Net financing cash flows	220	1,658	3,296	3,087	-200
Net cash	148	302	-283	25	-7
Beginning cash balance	561	644	883	600	624
Effect from currency translation	-66	-62	0	0	0
Ending cash balance	644	883	600	624	618

Statement of comprehensive income

Year-end 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue from sales and services	1,349	1,530	1,552	1,556	3,290
Cost of goods sold	(911)	(1,023)	(987)	(990)	(1,877)
Gross profit	438	507	565	566	1,413
SG&A	(233)	(305)	(240)	(230)	(347)
EBIT	951	760	986	978	1,659
Depreciation & amortization	(341)	(423)	(403)	(405)	(1,027)
EBITDA	1,292	1,183	1,389	1,383	2,685
Share of profit from investments in joint venture	660	643	651	623	573
Interest expense	(147)	(341)	(365)	(376)	(530)
Pre-tax profit (loss)	804	419	621	602	1,129
Tax	(5)	(0)	(6)	(8)	(99)
Other extraordinary items	93	13	10	20	20
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Non-controlling Interests	24	-3	17	17	30
Net profit (loss)	775	421	615	594	1,030
Normalized net profit (loss)	687	507	605	574	1,010
EPS (THB)	0.37	0.20	0.29	0.28	0.49

Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Per Share (THB)					
EPS	0.37	0.20	0.29	0.28	0.49
DPS	0.06	0.12	0.06	0.06	0.12
BVPS	2.66	2.79	3.05	3.28	3.66
EV	7.25	8.07	9.45	11.08	11.37
Multiplier (x)					
PER	7.49	13.77	9.43	9.76	5.64
P/BV	1.03	0.98	0.90	0.83	0.75
EV/EBITDA	11.88	14.44	14.42	16.96	8.97
Dividend yield	2.0%	4.4%	2.1%	2.3%	4.4%
Growth (%)					
Revenue growth	140%	13%	1%	0%	111%
EBITDA growth	136%	-8%	17%	0%	94%
Reported net profit growth	345%	-46%	46%	-3%	73%
Norm profit growth	119%	-26%	19%	-5%	76%
EPS growth	301%	-46%	46%	-3%	73%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	32.4%	33.1%	36.4%	36.4%	42.9%
EBITDA margin	61.5%	54.1%	62.8%	62.9%	69.2%
EBIT margin	45.3%	34.7%	44.6%	44.5%	42.7%
Net margin	36.9%	19.3%	27.8%	27.0%	26.5%
ROE	14.9%	7.3%	9.9%	8.9%	14.0%
ROA	5.1%	2.4%	2.9%	2.4%	3.7%
ROCE	7.4%	5.1%	5.5%	4.4%	6.6%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	0.19	0.17	0.13	0.10	0.18
Receivable turnover	2.97	3.97	3.86	3.60	7.89
Inventory turnover	47.37	43.70	38.55	36.64	71.35
Payable turnover	3.72	4.16	3.52	3.56	6.73
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	0.81	0.54	0.45	0.58	0.64
Quick ratio	0.65	0.41	0.32	0.43	0.49
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	1.82	2.24	2.60	2.93	2.70
Interest-bearing debt / equity	1.75	2.10	2.33	2.67	2.47
Interest coverage	6.46	2.23	2.70	2.60	3.13
Debt service coverage	0.39	0.33	0.53	0.27	0.56

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") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน 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 (as 01 September 2021)



AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN
AOT	AP	ARIP	ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS
BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA	BOL	BPP	BRR	BTS	BWG
CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COMAN	COTTO
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	DV8
EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN
HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	JWD
K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTUB	KTC	LANNA	LH	LHFG	LIT
LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO
MOONG	MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NYT
OISHI	ORI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT
PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP
PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RS	S	S & J	SAAM	SABINA
SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOL	SE-ED	SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC	SONIC
SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	SUSCO	SUTHA	SVI
SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP
THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TMILL	TNDT	TNL	TOA
TOP	TPBI	TQM	TRC	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TTW	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV
VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER			



2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA
AMANAHA	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAM	BBL	BFIT
BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	BYD	CBG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO
CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW
ESTAR	FE	FLOYD	FN	FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL
GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT	HTC	ICN	IFS	ILM
IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK
JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM
L&E	LALIN	LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	META	MFC	MG	MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	MVP
NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP	PATO	PB	PDG
PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE
SAWAD	SCI	SCP	SE	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE	SKR
SKY	SMIT	SMT	SNP	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF
STANLY	STI	STOWER	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI	TBSP
TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TGH	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM
TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCS
TPOLY	TPS	TRITN	TRT	TRU	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH
UP	UPF	UPOIC	UT	UTP	VL	VNT	VPO	WIJK	WP	XO
XPG	YUASA	ZEN	ZIGA							



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

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 และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 5 สิงหาคม 2564 (ปรับปรุงล่าสุด 01 กันยายน 2564)

ได้รับการรับรอง

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANA H	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	ASK	AYUD	B	BAFS	BAM	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	COM7	COTTO	CPALL	CPF
CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECL
EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN
HEMP	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFEC	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC
ITEL	IVL	JKN	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB
KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI
NBC	NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC
ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PK	PL
PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH
PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RML	RWI
S & J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED SORKO N
SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI
SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI
THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIP	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT
TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTE
TSTH	TTB	TTCL	TU	TVD	TVI WACOA L	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH
UPF	UV	VGI	VIH	VNT		WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	ZEN	

ประกาศเจตนารมณ์

7UP	ABICO	APCO	ASIAN	AWC	BEC	BKD	CPL	CPW	CRC	DOHOME	ECF	EKH
ETC	EVER	GULF	III	INOX	JR	KEX	KUMWEL	LDC	MAJOR	MATCH	MILL	NCL
NRF	NUSA	PIMO	PR9	RS	SAK	SCGP	SCM	SIS	STAR	STECH	SUPER	TQM
TTA	VCOM	WIN	YUASA	ZIGA								

ระดับ (Level)

ผลการประเมิน

ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

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

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