

TSE: Thai Solar Energy PCL: TSE | SET

Investment Research and Investor Services

3 December 2021

Equity: Resources/Energy & Utilities

เตรียมลงทุน solar farm เพิ่มเต็มเร็ว ๆ นี้

Action: คงคำแนะนำ "Buy" โดยมีมูลค่าพื้นฐานปี 22F ที่ 3.60 บาท

คงคำแนะนำ "Buy" โดยปรับมูลค่าพื้นฐานปี 2022F เป็น 3.60 บาท อิง SOTP (จากเดิม 3.70 บาท) เพื่อสะท้อนการขยาย solar farm ในประเทศญี่ปุ่น 8.24 MW ในเดือน ก.ย.21 โดยระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากการที่บริษัทตั้งเป้าลงทุนในโครงการ solar farm แห่งใหม่หลังได้รับเงิน 431 ลบ. จากการขายโครงการในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งคาดจะเป็นโครงการที่จะมาช่วยเสริมรายได้และกำไรได้ทันที (คาดเป็นโครงการขนาดเล็กในประเทศไทยหรือเวียดนาม ขนาดรวมกันกว่า 10 MW ซึ่งเรายังไม่ได้รับรวมในประมาณการ) ส่วนภาพระยะกลาง-ยาวยังมี outlook ที่สดใสจากคาดจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวเป็น 259 MW ในปี 2022F (ปัจจุบันที่ 126 MW) จากโครงการ Onikoube (solar farm ขนาดใหญ่ 133 MW ในญี่ปุ่นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ล่าสุดก่อสร้างแล้วราว 50% คาดเริ่ม COD ในช่วง 4Q22F) และยังสามารถเติบโตได้อีกมากจากการขยายฐานธุรกิจจากการทำ M&A ซึ่งบริษัทมีเป้าเพิ่มกำลังการผลิตอีก 100-200 MW ในช่วง 5 ปีข้างหน้า

Catalyst: มีโครงการ solar farm ขนาดใหญ่ที่ญี่ปุ่นจะ COD ใน 4Q22F

Earnings Result 3Q21: รายงานกำไรสุทธิที่ 208 ลบ. (+193%y-y, +14%q-q) ดีกว่าคาดมากจากรายการพิเศษ หากตัดกำไรพิเศษจากการขายโครงการในประเทศญี่ปุ่น 101 ลบ. และ FX loss จำนวน -48 ลบ. จากเงินบาทที่อ่อนค่าเทียบกับเยน กำไรปกติจะอยู่ที่ 156 ลบ. (-2%y-y, -28%q-q) ต่ำกว่าคาด 8% จากค่าแสที่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 414 ลบ. (+1% y-y, -1%q-q) ส่วนกำไรปกติลดลง -28%q-q ตามปัจจัยฤดูกาล (Q3 เป็น low season ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย) และลดลงเล็กน้อย -2%y-y จากต้นทุนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่ง Gross margin ไตรมาสนี้อยู่ที่ 35% (3Q20/2Q21 ที่ 37%/38%) และโดยภาพรวมธุรกิจไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ y-y (มีเพียงโรงไฟฟ้า Floating solar 8 MW ที่เริ่ม COD ใน 2Q21) ด้าน SG&A/Sales อยู่ที่ 13% (3Q20/2Q21 ที่ 15%/9%) ทั้งนี้ในเดือน ก.ย.21 บริษัทมีการขายโครงการ solar farm 6 โครงการในประเทศญี่ปุ่น ขนาดรวม 8.24 MW เป็นเงิน 1,027 ลบ. (3,363 ล้านเยน) ซึ่งหลังจากขายโครงการนี้ บริษัทยังมีโครงการที่ COD แล้วในประเทศญี่ปุ่นเหลืออยู่ 1 โครงการ คือ Hanamizuki ขนาด 13.5 MW

เนื่องจากใน 3Q21 บริษัทมีการขายโครงการในประเทศญี่ปุ่นรวม 8.24 MW เราจึงมีการปรับประมาณการกำไรปี 21F ขึ้น +12% (มีกำไรพิเศษจากการขายโครงการ) และ 22-23F ลง -8%, -5% จากเดิมตามลำดับ โดยผลการดำเนินงานใน 9M21 กำไรสุทธิอยู่ที่ 593 ลบ. คิดเป็น 85% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 21F (หลังปรับประมาณการ)

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	1,513	3,099
Revenue Growth (%)	140%	13%	1%	-3%	105%
Share of profit from associates	660	643	651	633	573
EBITDA	1,292	1,183	1,452	1,334	2,588
Norm. Profit	687	507	634	545	928
Net Profit	775	421	699	565	948
EPS (THB)	0.37	0.20	0.33	0.27	0.45
EPS Growth (%)	301%	-46%	66%	-19%	68%
PER (x)	7.5	13.8	8.3	10.3	6.1
BV/share (THB)	2.66	2.79	3.08	3.30	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	0.11
Dividend yield (%)	2.0%	4.4%	2.4%	2.2%	4.0%
ROE (%)	14.9%	7.3%	11.2%	8.4%	12.9%
Liabilities/Equity (x)	1.8	2.2	2.3	2.7	2.5

Source: Company data, IRIS Division – Capital Nomura Securities

Rating	Buy
Remains	
TP21F (SOTP)	THB 3.60
From 3.70	
Closing price	THB 2.74
Upside/Downside	31%

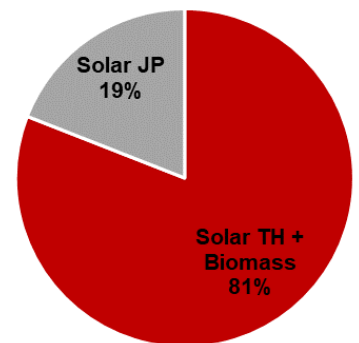
Anchor Themes

แนวโน้มพลังงานแสงอาทิตย์ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั่วโลก เนื่องจากเทคโนโลยีทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และภาครัฐมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วง 15 ปีข้างหน้า

Key Data

Shares in Issue (mn)	2,117.72
Market Cap (THBmn)	5,802.54
12-mth High/Low (THB)	3.70/2.34
3-mth avg daily turnover (THBmn)	70.15
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/33.51
Expected Free Float (%)	39.72
NVDR (%)	2.56
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Revenue Structure (9M21)



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul

Analyst Registration No. 045698

Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com

02-081-2779, 02-638-5779

Suksit Wongwanich

Assistant Analyst

Outlook: เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปี 4Q21F อยู่ที่ 60 ลบ. (+45% y-y, -62%q-q) เพิ่มขึ้น y-y หลักๆมาจากค่าแสงที่ดีขึ้น (4Q20 ค่าแสงในไทยต่ำกว่าปกติมาก) โดยประเมินกำไรปี 2021F ที่ 699 ลบ. (+66%y-y) และประเมินกำไรปี 2022F ที่ 565 ลบ. (-19% y-y) หากไม่มีโครงการใหม่เข้ามา กำไรจะลดลง y-y จากโครงการ solar farm ในญี่ปุ่นที่หายไป 8 MW และจากฐานที่สูงในปี 21F (มีรายการพิเศษ) แต่คาดการณ์กำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัย +68%y-y สู่ระดับ 948 ลบ. ในปี 2023F จากโรงไฟฟ้า Onikoube ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ได้ในช่วง 4Q22F (เป็นโครงการ solar farm ที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท ขนาด 133 MW และมีขนาดใกล้เคียงกับการผลิตรวมทั้งหมดในปัจจุบันของบริษัท โดยปัจจุบันก่อสร้างแล้วราว 50%) ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว จากปัจจุบันที่ 126 MW เป็น 259 MW ส่วนในปี 24F - 25F คาดกำไรจะลดลงสู่ระดับ 500-600 ลบ. เนื่องจาก Adder ของโครงการ solar ในประเทศไทยจะทยอยหมดลง (56 MW) ในช่วงปี 2023 - 2024F ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่รวมโครงการใหม่ที่บริษัทตั้งเป้าลงทุนเพิ่มเติม โดยมีเป้าเพิ่มกำลังการผลิต 100-200 MW ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ซึ่งระยะสั้น (ในช่วง 4Q21F - ปี 2022F) มีโอกาสเห็นการลงทุนโครงการในประเทศไทยหรือเวียดนาม 1-2 โครงการเพื่อมาชดเชยรายได้ที่หายไปหลังจากการขายโครงการในประเทศญี่ปุ่น

Valuation: มูลค่าพื้นฐาน 3.60 บาท อิง SOTP

เราคงคำแนะนำ "Buy" โดยมีมูลค่าเหมาะสมปี 2022F ที่ 3.60 บาท (จากเดิม 3.70 บาท) ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) พร้อมคาดปันผลเฉลี่ย 2% ต่อปี โดยคาดว่าบริษัทจะสามารถหาโครงการใหม่ได้เร็วขึ้น เพื่อชดเชยรายได้จากการขายโครงการในประเทศญี่ปุ่น และมาสร้างการเติบโตหลังจากที่ Adder จะทยอยหมดลงในช่วงปี 2023F - 2024F (เบื้องต้นประเมินทุก solar farm ขนาด 10 MW ที่เพิ่มขึ้น เป็น upside 0.10 บาท/หุ้น ต่อมูลค่าพื้นฐาน ปี 22F)

Figure 1: Quarterly Financial Table

Profit & Loss (THB mn)											
Year end 31 Dec (THBm)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	% Y-Y	% Q-Q	2020	2021F	% Y-Y	%YTD
Revenue from sales and services	409	331	371	419	414	1%	-1%	1,530	1,552	1%	78%
Gross Profit	150	67	102	161	144	-4%	-10%	507	518	2%	78%
SG&A	(60)	(86)	(47)	(38)	(53)	-11%	40%	(305)	(230)	-25%	61%
Share of profit (loss) from associates	160	144	187	171	154	-4%	-10%	643	651	1%	79%
FX gain (loss)	(88)	61	44	(34)	(48)	-45%	42%	(98)	(45)	n.a.	n.a.
EBIT	166	189	287	264	298	79%	13%	760	1,049	38%	81%
Interest expense	(95)	(90)	(85)	(83)	(84)	-11%	1%	(341)	(344)	1%	73%
Tax	0	(0)	(0)	2	(6)	n.a.	n.a.	(0)	(6)	n.a.	61%
Net Profit	71	101	203	182	208	193%	14%	421	699	66%	85%
Norm Profit	159	41	159	216	156	-2%	-28%	507	634	25%	84%
Gross profit margin (%)	37%	20%	27%	38%	35%			33%	33%		
Net profit margin (%)	12%	21%	36%	31%	31%			19%	30%		
SG&A/Sales (%)	15%	26%	13%	9%	13%			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	1,513	-3%	3,220	3,099	-4%
SG&A	240	230	-4%	230	224	-3%	336	318	-5%
Share of profit from associates	651	651	0%	623	633	2%	573	573	0%
EBITDA	1,389	1,452	5%	1,383	1,334	-4%	2,633	2,588	-2%
Interest Expense	354	344	-3%	357	357	0%	530	530	0%
Depreciation & Amortization	403	403	0%	405	405	0%	1,027	1,027	0%
Net Profit	626	699	12%	614	565	-8%	994	948	-5%
EPS	0.30	0.33	12%	0.29	0.27	-8%	0.47	0.45	-5%
Net Profit Margin	25.9%	30.2%		26.0%	26.1%		30.9%	30.6%	

Sources: IRIS Division – Capital Nomura Securities, Company data

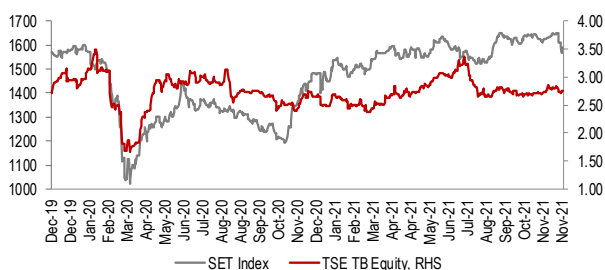
Figure 3: Current and Developing projects and Valuation

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	1.45
2 Solar PV Rooftop	14.0	14.0	FIT 6.16 Baht	2014-2015	Thailand	0.43
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	0.48
7 OSW2 (Biomass)	8.8	8.8	FIT 4.28 + 0.30 Baht	2018	Thailand	0.48
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	0.12
11 Hanamizuki (Solar Farm)	13.5	13.5	FIT 36 Yen	2019	Japan	0.88
12 Floating Solar - Prachinburi	8.0	8.0	N/A	2Q21	Thailand	0.12
Total Current Project	158.0	126.0				4.60
Under Construction/Development	PPA MW	Equity MW	Scheme	COD	Location	THB/Share
1 Onikoube	133.0	133.0	FIT 36 Yen	Expected 4Q22F	Japan	7.15
Total Under Construction/Development	133.0	133.0				7.15
Net Debt						(8.15)
Total	291.0	259.0				3.60

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	693	841	442
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	1,620	1,888	1,626
LT Investment	1,978	2,138	2,031	1,929	1,987
Fixed Assets	7,550	10,018	12,291	16,561	17,872
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	21,305	26,040	27,244
Accounts Payable	209	284	276	280	278
Short-term debt	1,786	2,694	2,918	2,551	2,403
Other Current Liabilities	31	73	52	62	57
Total Current Liabilities	2,025	3,051	3,246	2,894	2,739
LT Loans	8,081	9,723	11,328	15,499	16,231
Other Liabilities	131	484	204	647	530
Total Liabilities	10,238	13,257	14,779	19,040	19,500
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	3,534	3,974	4,689
Total Equity	5,632	5,919	6,526	7,001	7,744
Non-controlling Interests	4	2	3	3	3
Total Liabilities and Equity	15,870	19,177	21,305	26,040	27,244

Cashflow statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	804	419	706	572	1,031
Depreciation & amortization	341	423	403	405	1,027
Net change in working capital & others	-452	-282	-412	-180	-100
Net operating cash flows	693	561	697	797	1,958
Net investing cash flows	-765	-1,917	-1,888	-4,412	-2,102
Debt issue	250	2,269	1,615	4,366	635
Equity issue	530	0	0	0	0
Dividend paid	-105	-254	-137	-125	-233
Interest paid and finance fee	-273	-323	-419	-432	-605
Net financing cash flows	220	1,658	1,001	3,763	-255
Net cash	148	302	-191	148	-399
Beginning cash balance	561	644	883	693	841
Effect from currency translation	-66	-62	0	0	0
Ending cash balance	644	883	693	841	442

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	1,513	3,099
Cost of goods sold	(911)	(1,023)	(1,034)	(1,013)	(1,812)
Gross profit	438	507	518	500	1,286
SG&A	(233)	(305)	(230)	(224)	(318)
EBIT	951	760	1,049	929	1,561
Depreciation & amortization	(341)	(423)	(403)	(405)	(1,027)
EBITDA	1,292	1,183	1,452	1,334	2,588
Share of profit from investments in joint venture	660	643	651	633	573
Interest expense	(147)	(341)	(344)	(357)	(530)
Pre-tax profit (loss)	804	419	706	572	1,031
Tax	(5)	(0)	(6)	(8)	(83)
Other extraordinary Items	93	13	110	20	20
On (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Non-controlling Interests	24	-3	17	17	30
Net profit (loss)	775	421	699	565	948
Normalized net profit (loss)	687	507	634	545	928
EPS (THB)	0.37	0.20	0.33	0.27	0.45

Valuation and ratios

Year-end 31 Dec	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Per Share (THB)					
EPS	0.37	0.20	0.33	0.27	0.45
DPS	0.06	0.12	0.06	0.06	0.11
BVPS	2.66	2.79	3.08	3.30	3.66
EV	7.25	8.07	9.07	10.70	11.21
Multiplier (x)					
PER	7.49	13.77	8.30	10.28	6.12
P/BV	1.03	0.98	0.89	0.83	0.75
EV/EBITDA	11.88	14.44	13.22	16.99	9.18
Dividend yield	2.0%	4.4%	2.4%	2.2%	4.0%
Growth (%)					
Revenue growth	140%	13%	1%	-3%	105%
EBITDA growth	136%	-8%	23%	-8%	94%
Reported net profit growth	345%	-46%	66%	-19%	68%
Norm profit growth	119%	-26%	25%	-14%	70%
EPS growth	301%	-46%	66%	-19%	68%
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	32.4%	33.1%	33.4%	33.0%	41.5%
EBITDA margin	61.5%	54.1%	62.8%	61.6%	70.1%
EBIT margin	45.3%	34.7%	45.4%	42.9%	42.3%
Net margin	36.9%	19.3%	30.2%	26.1%	25.7%
ROE	14.9%	7.3%	11.2%	8.4%	12.9%
ROA	5.1%	2.4%	3.5%	2.4%	3.6%
ROCE	7.4%	5.1%	6.1%	4.5%	6.6%
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	0.19	0.17	0.14	0.10	0.18
Receivable turnover	2.97	3.97	3.86	3.50	7.43
Inventory turnover	47.37	43.70	40.36	37.51	68.88
Payable turnover	3.72	4.16	3.69	3.64	6.49
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	0.81	0.54	0.50	0.65	0.59
Quick ratio	0.65	0.41	0.37	0.51	0.44
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	1.82	2.24	2.27	2.72	2.52
Interest-bearing debt / equity	1.75	2.10	2.18	2.58	2.41
Interest coverage	6.46	2.23	3.05	2.60	2.95
Debt service coverage	0.39	0.33	0.60	0.27	0.55

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 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 และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (as 31 October 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	KTB	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
SEAOIL	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	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	BEYOND
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	MGT	MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI
MVP	NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP	PATO	PB
PDG	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	NPK
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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านกรการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 5 สิงหาคม 2564 (ปรับปรุงล่าสุด 31 ตุลาคม 2564)

ได้รับการรับรอง

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