

## STARK Corporation (STARK)

### เข้าซื้อกิจการเตรียมเติบโตก้าวกระโดด

เราคาดว่านักลงทุนจะกลับมาสนใจ STARK อีกครั้งหลังประกาศเพิ่มทุนเพื่อที่จะเข้าซื้อธุรกิจ BG AM จาก LEONI ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสายเคเบิลสำหรับรถยนต์และสำหรับสถานีชาร์จรถไฟฟ้าอันดับ 1 ของโลก เรายังชอบ STARK จากความโดดเด่นในเรื่อง 1) แนวโน้มกำไรเติบโตเฉลี่ย (CAGR) สูงถึง 23% ตลอดช่วง 3 ปีข้างหน้า 2) ความน่าสนใจที่เพิ่มขึ้นหลังถึงเกณฑ์คำนวณเข้าดัชนี SET50 และ 3) โอกาสที่เข้าซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศในอนาคต เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย (หลังเพิ่มทุน) ที่ 6.00 บาท

#### ประเด็นการลงทุน

เข้าซื้อ BG AM สร้างการเติบโตก้าวกระโดด หลังการเข้าซื้อ Think Phat Cables (TPC) และ Dong Viet Non-Ferrous Metal And Plastic (DVN) ที่เป็นผู้ผลิตสายไฟฟ้ายักษ์ใหญ่ในเวียดนามในปี 2020 STARK ได้ประกาศเข้าซื้อ LEONI Kabel GmbH (LEONI Kabel) และ LEONISche Holding Inc (LEONISche) ซึ่งเป็นส่วนธุรกิจสายเคเบิลและสายไฟในรถยนต์ (Business Group Automotive ; BG AM) ซึ่งทั้งสองบริษัทเป็นบริษัทลูกของ LEONI AG ที่เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสายเคเบิลสำหรับรถยนต์ และสำหรับสถานีชาร์จรถไฟฟ้า (Charging cable solution) อันดับ 1 ของโลกตั้งอยู่ในเยอรมนี เราคาดว่า การเข้าซื้อ BG AM ของ STARK ในครั้งนี้จะสร้างกำไรให้เติบโตเฉลี่ย (CAGR) โดดเด่นถึง 23% จาก 2.8 พันล้านบาทในปี 2021 เป็น 5.1 พันล้านบาทในปี 2024 จาก Synergy ที่จะเกิดขึ้นในเชิงการจัดซื้อวัตถุดิบและการบริหารต้นทุน รวมทั้งประสิทธิภาพในการบริหารงาน รวมทั้งเกิดการต่อยอดไปสู่ธุรกิจสายเคเบิลในอุตสาหกรรมยานยนต์และ EV

ไม่กังวลเพิ่มทุนแถมเตรียมเข้า SET50 จะเป็นอีกหนึ่งแรงหนุน ในการเข้าซื้อ BG AM ครั้งนี้มีมูลค่า 560 ล้านยูโร (~ 20,588 ล้านบาท) โดย STARK ประกาศออกเพิ่มทุนจำนวน 1,500 ล้านหุ้นและเตรียมกู้เงินอีกประมาณ 1.4 หมื่นล้านบาท เราไม่ได้กังวลเรื่องการเพิ่มทุนในครั้งนี้เพราะคิดว่ากำไรที่เกิดขึ้นจากการเข้าซื้อ BG AM จะสามารถชดเชยผลกระทบของ Dilution Effect และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ ในขณะที่ตัวเราประเมินโอกาสที่ Market Cap ของ STARK จะเพิ่มขึ้นเป็นกว่า 80,000 ล้านบาท ซึ่งเข้าเกณฑ์คำนวณดัชนี SET50 เราคาดว่า STARK จะสามารถเข้า SET50 ได้ในปี 2023 และเป็นแรงหนุนในเชิงบวกให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า

ยังเติบโตได้กับมหาศาสตร์แบบ Inorganic Growth หลังเพิ่มทุน ปัจจุบัน STARK มี Net Debt/Equity ที่ 0.8 เท่าและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.4 เท่าใน 4Q22 หลังการควบรวมกับ BG AM อย่างไรก็ตามเราคาดว่า Net Debt/Equity จะกลับลดลงเป็น 0.5 เท่าใน 2024 จากการเติบโตของกำไรที่เข้ามา ซึ่งทำให้ STARK ยังสามารถลงทุนต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ในอนาคตได้อีกกว่า 40,000 ล้านบาทโดยไม่ต้องเพิ่มทุนอีก เราคาดว่า จะเห็น STRAK ประกาศการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ต่อเนื่อง

ราคาทองแดงปรับตัวลดลง และแผน PDP ทั้งไทยและเวียดนามหนุนแนวโน้มเชิงบวก แม้ว่า STARK จะสามารถส่งผ่านต้นทุนทองแดงให้กับลูกค้าตามโครงสร้างการเสนอราคาซื้อขาย อย่างไรก็ตามการที่ราคาทองแดงมีแนวโน้มปรับลดลงกว่า 27% จากจุดสูงสุดที่ 10,700 เหรียญ/ตัน เหลือเพียง 7,800 เหรียญ/ตันในปัจจุบัน จะช่วยคลายความกังวลให้กับนักลงทุน ในขณะที่เราเห็นแรงหนุนจากการประกาศแผนไฟฟ้า (PDP) ของทั้งไทยและเวียดนามในปี 2H22 จะสร้างแรงบวกต่อราคาหุ้นได้

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 23F ที่ 6.00 บาท บน P/E ที่ 20 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 18.0 เท่าเนื่องจาก STARK มีการเติบโตของธุรกิจที่โดดเด่นในอีก 3 ปีข้างหน้า รวมทั้งมีโอกาสเข้า SET50 ในปี 2023 ส่วนระยะสั้นเรามองว่า STARK เป็นหุ้นเติบโตสูงในช่วงที่ซื้อขายเพียง PE ปี 2023 เพียง 14.0 เท่า เรามองว่ากำไรของ STARK จะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องทุกๆ ไตรมาสในช่วงที่เหลือของปีจากปัจจัยฤดูกาล ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวและการเข้าซื้อ BG AM จะเป็นแรงหนุนให้กับหุ้นต่อเนื่องใน 2H22

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	16,858	27,094	30,571	84,684	88,752
EBITDA	2,577	4,298	4,561	8,590	10,223
Net profit (rep./act.)	1,521	2,783	2,863	4,136	5,132
No. Share (m shares)	11,906	11,906	13,406	13,906	17,375
EPS (Bt)	0.13	0.23	0.21	0.30	0.30
PE (x)	33.8	18.5	20.2	14.5	14.6
P/B (x)	14.2	7.9	4.0	3.1	1.9
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net margin (%)	9.0	10.3	9.4	4.9	5.8

Source: STARK Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันว่าข้อมูลในรายงานจะถูกต้องหรือเชื่อถือได้ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## BUY

ราคาปัจจุบัน 4.26 บาท  
 ราคาเป้าหมายปี 2023 6.00 บาท\*  
 (\*รวมผล Dilution impact ของ PP 1,500 และการใช้สิทธิของ Warant รวมอีก 12.5%)  
 Upside 40.85 %

#### รายละเอียดบริษัท

STARK เป็นผลิตรายไฟฟ้ายักษ์ใหญ่ที่สุดในอาเซียน มีโรงงานในไทย 3 แห่งและเวียดนาม 1 แห่ง

#### Stock Data

GICS sector Industrial Materials  
 Bloomberg ticker: STARK TB  
 Shares issued (m): 11,906.40  
 Market cap (Btm): 50,721.29  
 Market cap (US\$m): 1,418.38

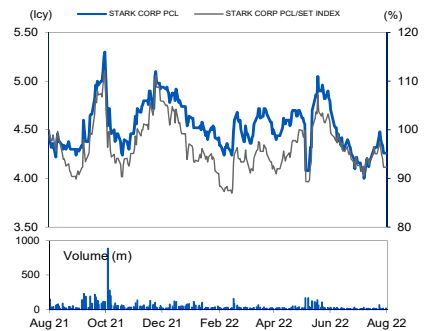
#### Price Performance

52-week high/low Bt5.45/Bt3.90

#### Major Shareholders

Shareholder	%
นาย วรวิทย์ ตั้งคารวคุณ	48.69
Stark Investment Corporation Limited	21.00
Thai NVDR	2.87

#### Price Chart



Source: Bloomberg

UOB Kay Hian อาจจะเป็นผู้ร่วมจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนของ STARK

#### นักวิเคราะห์

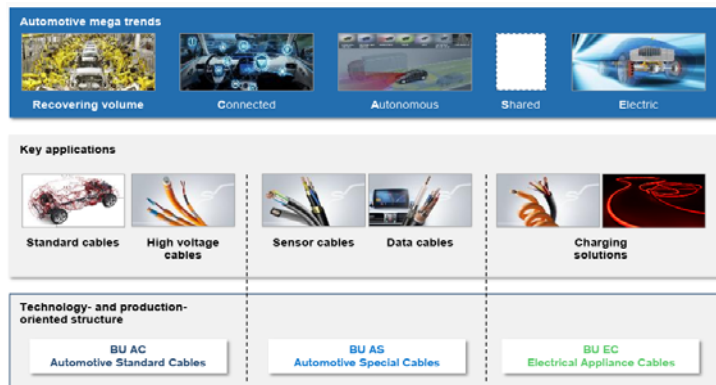
อาคิส ภมรานนท์  
 02-659-8317  
 arsit@uobkayhian.co.th

## ประเด็นการลงทุน

### เข้าซื้อ BG AM สร้างการเติบโตก้าวกระโดด

STARK เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยการ Backdoor Listing บมจ.สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย (SMM) เมื่อปี 2019 ปัจจุบัน STARK เป็นธุรกิจที่ถือหุ้นในกิจการอื่น (Holding Company) ที่ดำเนินธุรกิจสายไฟฟ้า ได้แก่ บ. เพ็ลสตัดด์จ อินเตอร์เนชันแนล(ไทยแลนด์) (PDITL) บ. Thipha และ Dovina ซึ่งผู้ผลิตสายไฟฟ้ารายใหญ่ในเวียดนาม ทำให้ปัจจุบัน STARK เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสายไฟฟ้าและสายเคเบิลอันดับ 1 ในอาเซียน โดยในเดือน พ.ค. 2022 STARK ได้ประกาศเข้าซื้อหุ้น 100% ในส่วนธุรกิจสายเคเบิลและสายไฟในรถยนต์ (Business Group Automotive Cable Solution; BG AM) คือ บ. LEONI Kabel GmbH (LEONI Kabel) และ LEONISCHE Holding Inc (LEONISCHE) จาก LEONI ในเยอรมันนี (LEONI AG) โดยมีมูลค่าการซื้อรวมทั้งสิ้น 560 ล้านยูโร (ประมาณ 20,589 ล้านบาท)

#### รูปที่ 1 ธุรกิจของ BG AM



Source: STARK

### Synergies จากการซื้อ BG AM

BG AM เป็นบริษัทอันดับ 1 ของโลกในด้านการผลิต Automotive cable และ Charging station solution ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความต้องการและมีการเติบโตอย่างมากในปัจจุบันและในอนาคต โดยเฉพาะการใช้รถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้นในทุกภูมิภาคทั่วโลก ประกอบกับ BG AM ได้ศึกษาและพัฒนาผลิตภัณฑ์มากกว่า 20 ปี เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดและตอกย้ำความเป็นผู้ผลิตอันดับ 1 ของโลกในด้าน Automotive cable และ Charging station solution เพื่อรองรับการเติบโตของความต้องการรถยนต์ไฟฟ้า และสถานีชาร์จที่มากขึ้น

ทั้งนี้ เมื่อผนวกกำลังกับ STARK ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในการผลิตสายไฟฟ้าแนวหน้าของไทย จะเป็นการเสริมสร้างความหลากหลายของผลิตภัณฑ์สายไฟฟ้าและเคเบิล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง (High-margin) เพื่อครอบคลุมการเติบโตของกลุ่มพลังงานสะอาดและพลังงานทดแทน

นอกจากนี้ การลดต้นทุนการผลิตจากการเจรจาต่อรองซื้อวัตถุดิบในราคาที่ถูกกลง (ทองแดง อลูมิเนียม และ โพลีเมอร์) เนื่องด้วยปริมาณคำสั่งซื้อที่มากขึ้น ยกตัวอย่างเช่น ปริมาณทองแดงที่ STARK เคยซื้อคือประมาณ 70,000 ตัน/ปี ซึ่งหากรวมกับส่วน BG AM แล้ว จะทำให้ยอดคำสั่งซื้อทองแดงขึ้นไปถึง 210,000 ตัน/ปี ซึ่งถือว่าเยอะมากหากเทียบปริมาณทองแดงที่ใช้ในไทยที่ 330,000 ตัน/ปี นอกจากนี้ การแสวงหาทรัพยากรบุคคลทางด้านฝ่ายจัดซื้อ ฝ่ายวิจัย (R&D) ของกลุ่มบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตอย่างต่อเนื่อง และลดต้นทุนในการบริหารได้อย่างดี โดยคาดการณ์ว่าการซื้อ BG AM จะแล้วเสร็จใน 4Q22 และจะรับรู้รายได้ส่วนเพิ่มทันที ส่งผลให้ภาพรวมทั้งในแง่รายได้และกำไรของบริษัทที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

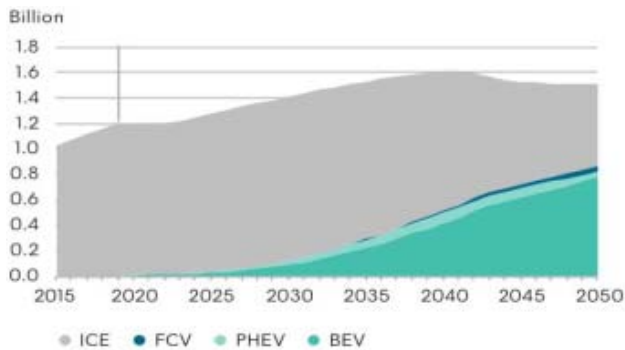
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Monday, 08 August 2022

ด้วยศักยภาพและเทคโนโลยีของ BG AM ที่เป็นพันธมิตรสำคัญในการผลิตสายไฟฟ้ายานยนต์ (EV car) ให้กับแบรนด์ชั้นนำระดับโลก การควบรวมกิจการในครั้งนี้ถือเป็นโอกาสที่สำคัญสำหรับ BG AM ในการเจาะตลาดขยายพื้นที่ส่งออกสู่ตลาด ASIAN ซึ่งถือว่าเป็นฐานการผลิตอุตสาหกรรมยานยนต์ส่งออกระดับโลกที่มีการเติบโตสูง และเป็นจุดยืนการเป็นผู้นำการผลิตสายเคเบิลสำหรับยานยนต์ (Automotive cable) และสำหรับสถานีชาร์จรถไฟฟ้า (Charging cable solution) อันดับ 1 ของโลก

รูปที่ 2 แนวโน้มการผลิต EV



Source: www.researchgate.net

เราคาดว่า การเข้าไปซื้อ BG AM ของ STARK ในครั้งนี้จะสร้างกำไรให้เติบโตเฉลี่ย (CAGR) โตเด่นถึง 23% จาก 2.8 พันล้านบาทในปี 2021 เป็น 5.1 พันล้านบาทในปี 2024 จากยอดขายที่มีแนวโน้มเติบโตแบบก้าวกระโดดถึง 177% ในปี 2023 อันเนื่องมาจาก

- 1) ยอดคำสั่งซื้อที่ยังไม่ได้ส่งมอบ (Order Book) ของ STARK ในปัจจุบันที่มีมูลค่ารวมประมาณ 14,000 ล้านบาท แบ่งเป็นในประเทศไทย 8,000 ล้านบาท และประเทศเวียดนาม 6,000 ล้านบาท ซึ่งมาจากโรงงานทั้งในไทยและเวียดนามซึ่งเป็นสองประเทศที่มีการเติบโตและความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในอาเซียนตามการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยกว่า 14% ต่อปีในช่วงปี 2020-24 โดยเฉพาะอย่างยิ่ง STARK เป็นผู้ผลิตสายไฟประเภท High และ Ultra-High Voltage รายใหญ่ที่สุดในไทยที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์สูงสุดจากแผนการลงทุนสร้างสายส่งเพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจดังกล่าว ทั้งนี้เราเชื่อว่า PDP 2022 ของไทยและเวียดนามจะถูกประกาศใน 2H22 โดยฉบับใหม่จะเน้นเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนจากแหล่งพลังงานไทยสู่ระดับ 50% ภายในปี 2030
- 2) การควบรวมกับ BG AM ซึ่ง ณ ปี 2021 มียอดขาย 1,300 ล้านยูโร

นอกจากนี้ Synergy ที่จะเกิดขึ้นในเชิงการจัดซื้อวัตถุดิบและการบริหารต้นทุน รวมทั้งประสิทธิภาพในการบริหารงาน การต่อยอดไปสู่ธุรกิจสายเคเบิลในอุตสาหกรรมยานยนต์และ EV ซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) สำหรับต้นทุนและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้เราประเมินกำไรต่อหุ้น (EPS) โต 24% จาก 0.24 บาท/หุ้นในปี 2022 เป็น 0.30 บาท/หุ้นในปี 2023 และคงที่ที่ 0.30 บาท/หุ้นในปี 2024 ภายใต้สมมุติฐานเพิ่มทุนแล้วเสร็จในปี 4Q22 ซึ่งจะทำให้มีหุ้นเพิ่มทุนเข้ามาจำนวน 1,500 ล้านหุ้นจากปัจจุบัน และในปี 2023 มีการใช้สิทธิ STARK-W1 จำนวน 500 ล้านหน่วยจากจำนวน warrant ทั้งหมดเกือบ 4,000 ล้านหน่วย และใช้สิทธิส่วนที่เหลืออีก 3,500 ล้านหน่วยในปี 2024 ก่อนหมดอายุใน 3 ม.ค. 2025

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าใดๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 3 ลูกค้าและคู่แข่งของ BG AM



Source: STARK

รูปที่ 4 ยอดขายของ LEONI 2020-2021

Financial KPI	FY 2020	Guidance FY2021*	FY 2021	Achievement
Sales	€ 4.1bn	significant growth, at least €5bn	€ 5.1bn	⊕
EBIT before exceptional items as well as before VALUE 21 costs	€ -59m	significant increase versus FY2020, at least €100m	€ 172m	⊕
Free Cashflow (FCF)	€ -74m*	significant deterioration versus FY2020	€ -12m	⊕

\* Latest guidance revision given in July 2021

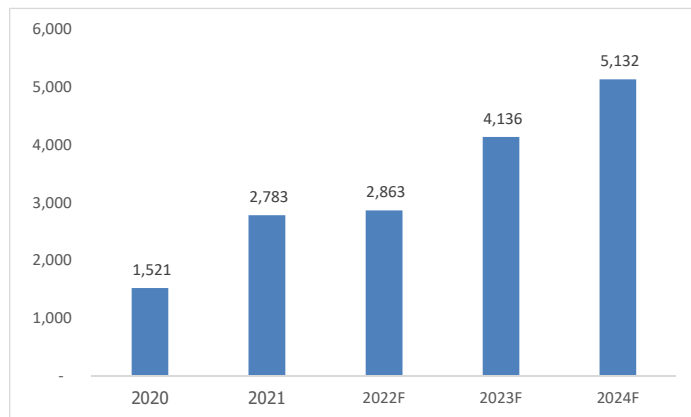
Source: STARK

ไม่กังวลเพิ่มทุนแถมเตรียมเข้า SET50 จะเป็นอีกแรงหนุน

ในการเข้าซื้อ BG AM ครั้งนี้มีมูลค่า 560 ล้านบาท (~ 20,588 ล้านบาท) โดย STARK ประกาศออกเพิ่มทุนจำนวน 1,500 ล้านหุ้น (ประมาณ 9% ของจำนวนหุ้นในปัจจุบัน) และเตรียมกู้เงินอีกประมาณ 1.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 75% ของมูลค่าการซื้อ เราไม่ได้กังวลเรื่องการเพิ่มทุนในครั้งนี้เพราะคาดว่ากำไรที่เกิดขึ้นจากการควบรวมกับ BG AM จะสามารถชดเชยผลกระทบของ Dilution effect และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ (เราสมมติดอกเบี้ยจากการกู้เงินครั้งนี้ที่อัตรา 4.5% โนมินัลของเรา) และปกติ BG AM มีกำไรปีละประมาณ 2.0 พันล้านบาทในช่วง 2019-2021

ในขณะเดียวกันเราประเมินโอกาสที่ Market Cap ของ STARK จะเพิ่มขึ้นเป็นกว่า 80,000 ล้านบาทหลังทำการเพิ่มทุนแล้วเสร็จ ซึ่งเข้าเกณฑ์คำนวณดัชนี SET50 เราคาดว่า STARK จะสามารถเข้า SET50 ได้ในปี 2023 ซึ่งเป็นแรงหนุนในเชิงบวกให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นในปีหน้าได้อย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 5 แนวโน้มกำไร (หน่วย : ล้านบาท)



Source: STARK

รูปที่ 6 Market cap ของ STARK ในปัจจุบัน เทียบ SET50

No.	Stock	Market Cap (Baht)
48	SAWAD	70,374,060,141.25
49	IRPC	68,250,960,281.64
50	BLA	64,033,725,000.00
51	CENDEL	56,700,000,000.00
52	TOA	55,797,500,000.00
53	KKP	55,250,509,862.25
54	THG	54,661,647,300.00
55	BAM	54,298,310,640.00
56	STARK	53,340,694,202.88
57	SPRC	52,030,825,500.00
58	BCH	50,373,709,276.80

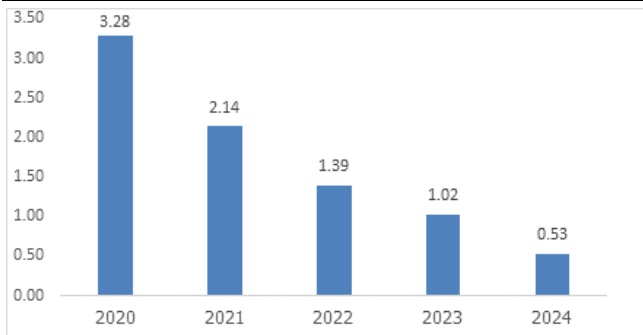
Source: STARK

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้อาศัยคำแนะนำจากนักกลยุทธ์ทางการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**ยังเติบโตได้อีกมหาศาลแบบ Inorganic Growth หลังเพิ่มทุน**

ปัจจุบัน STARK มี Net Debt/Equity ที่ 0.8 เท่าและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.4 เท่าใน 4Q22 หลังการควมรวม BG AM อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า Net Debt/Equity จะกลับลดลงไปเป็น 0.5 เท่าใน 2024 จากกำไรที่เพิ่มขึ้นหลังจากควมรวม BG AM เข้ามา รวมทั้ง STARK ได้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิรุ่นที่ 1 (STARK-W1) โดยมีอายุ 4 ปี นับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิจะหมดอายุในเดือน 3 มกราคม 2025 โดยกำหนดการใช้สิทธิวันแรกคือ 31 มีค 2023 และสามารถใช้อัตราดอกเบี้ยในวันทำการสุดท้ายของทุกไตรมาส โดยมีราคาใช้สิทธิที่ 5 บาทต่อหุ้น เพื่อใช้สำหรับโครงการลงทุนในอนาคตในอีก 4 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ภายใต้ประมาณของเรา เราสมมติว่า warrant จะมีการ exercise จำนวน 500 ล้านหน่วยในปี 2023 และส่วนที่เหลือในปี 2024 ซึ่งทำให้ STARK ยังสามารถต่อยอดการลงทุนต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ในอนาคตได้อีกกว่า 40,000 ล้านบาทโดยไม่ต้องเพิ่มทุนอีก เราคาดว่าจะเห็น STARK ประกาศการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ต่อเนื่อง

**รูปที่ 7 อัตราส่วน Net D/E (เท่า)**

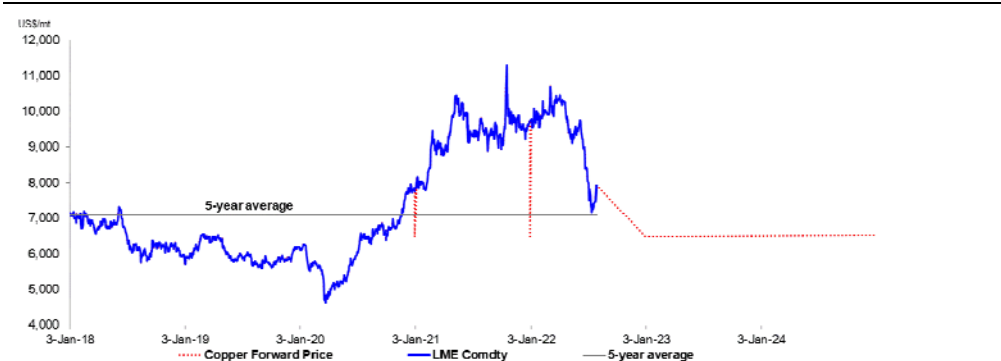


Source: [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

**ราคาทองแดงปรับตัวลดลง และแผน PDP ทั้งไทยและเวียดนามหนุนแนวโน้มเชิงบวก**

แม้ว่า STARK จะสามารถส่งผ่านต้นทุนทองแดงให้กับลูกค้าตามโครงสร้างการเสนอราคาซื้อขาย อย่างไรก็ตาม การที่ราคาทองแดงมีแนวโน้มปรับลดลงกว่า 27% จากจุดสูงสุดที่ 10,700 เหรียญ/ตันเหลือเพียง 7,800 เหรียญ/ตันในปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าจะช่วยคลายความกังวลให้กับนักลงทุนในประเด็นด้านต้นทุน

**รูปที่ 8 ราคาทองแดง**



Source: STARK

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Monday, 08 August 2022

นอกจากนี้เรายังเห็นแรงหนุนจากการประกาศแผนไฟฟ้า (PDP) ของทั้งไทยและเวียดนามในปี 2H22 ซึ่งคาดว่าจะมีการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานทางด้านไฟฟ้าอีกมหาศาล ตามความต้องการการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นเพื่อสร้างการเติบโตของประเทศ ซึ่งจะสร้างแรงบวกต่อราคาหุ้นในช่วง 2H22

สำหรับการผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยนั้น นอกจากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานทางด้านไฟฟ้าแล้ว คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) ได้พิจารณาเห็นชอบในการเพิ่มสัดส่วนพลังงานไฟฟ้าหมุนเวียนไม่ต่ำกว่า 50% และมีการปรับเปลี่ยนการใช้พลังงานภาคขนส่งเป็นรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (Electric Vehicle; EV) เพื่อช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยคณะกรรมการนโยบายยานยนต์ไฟฟ้าแห่งชาติ มีนโยบาย 30@30 ที่ตั้งเป้าผลิตรถ Zero emission Vehicle (ZEV) ให้มีอย่างน้อย 30% ของการผลิตยานยนต์ทั้งหมดในปี 2030 เพื่อผลักดันประเทศไทยก้าวสู่การเป็นฐานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วนที่สำคัญของโลก โดยคาดว่าจะมีการผลิต EV ไม่ต่ำกว่า 725,000 คันและมีการผลิตรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า 675,000 คันในปี 2030 รวมทั้งสิ้นไม่ต่ำกว่า 1.4 ล้านคันในปี 2030 ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลดีต่อ STARK ในการเริ่มเข้ามาสู่ธุรกิจสายไฟฟ้าและสายเคเบิลในรถยนต์

รูปที่ 9 แผนพลังงาน

บริษัท/โครงการ	PDP2018 Rev.1 (A)	การปรับปรุงใหม่ (B)	ส่วนต่าง (B-A)
<b>โรงไฟฟ้าใหม่</b>			
โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ	5,550	4,850	-700
โรงไฟฟ้าถ่านหิน (อีกหมื่น)	600	600	0
<b>รวม (1)</b>	<b>6,150</b>	<b>5,450</b>	<b>-700</b>
<b>โรงไฟฟ้าที่ปรับปรุง</b>			
โรงไฟฟ้าพลังน้ำ	1,400	2,766	+1,366
พลังงานแสงอาทิตย์	5,194	4,455	-739
พลังงานลม	270	1,500	+1,230
ชีวมวล	1,120	485	-635
ก๊าซชีวภาพ	783	335	-448
ขยะ	400	600	+200
พลังนิวเคลียร์	26	52	+26
<b>รวม (2)</b>	<b>9,193</b>	<b>10,193</b>	<b>+1,000</b>
<b>รวมโรงไฟฟ้าใหม่ (1 + 2)</b>	<b>15,343</b>	<b>15,643</b>	<b>+300</b>

Source: STARK

รูปที่ 10 แนวโน้ม EV ในไทย

ICE			BEV			2030 global BEV vehicles manufacturing ranking		
Rank	Country	volume, m units	Rank	Country	volume, m units	Rank	Country	volume, m units
1	China	25.23	1	China	7.35	1	China	15.54
2	USA	8.82	2	US	2.17	2	US	4.90
3	Japan	8.07	3	Germany	2.00	3	Germany	4.86
4	Germany	3.74	4	Japan	1.08	4	Spain	2.36
5	South Korea	3.51	5	France	0.63	5	Japan	1.80
6	India	3.39	6	South Korea	0.62	6	France	1.56
7	Mexico	3.18	7	Mexico	0.56	7	South Korea	1.10
8	Spain	2.27	8	Czech	0.36	8	Czech	1.09
9	Brazil	2.01	9	UK	0.31	9	Mexico	0.90
10	Russia	1.44	10	Spain	0.27	10	Thailand	0.73
11	Thailand	1.43	11	Thailand	0.23	11	Italy	0.71
12	Canada	1.38	12	Italy	0.19	12	UK	0.69
13	France	1.32	13	Poland	0.11	13	India	0.55
14	Turkey	1.30	14	Hungary	0.10	14	Hungary	0.45
15	Czech	1.16	15	India	0.08	15	Romania	0.28

Source: STARK

นอกจากรถยนต์ไฟฟ้าแล้วสถานีชาร์จรถไฟฟ้า 2565 เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญที่จะต้องเกิดขึ้นควบคู่ไปกับยานยนต์ไฟฟ้า ซึ่งจะเป็แนวโน้มของยานยนต์ในอนาคต ล่าสุดสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) เปิดเผยถึงจำนวนสถานีชาร์จยานยนต์ไฟฟ้าในปัจจุบัน (ข้อมูล ณ วันที่ 4 มีนาคม 2565) ว่ามีจำนวน 944 สถานีและคาดว่าจะมีการขยายสถานีชาร์จอย่างต่อเนื่อง โดย สนพ กำหนดเป้าหมายการส่งเสริมสถานีอัดประจุยานยนต์ไฟฟ้าสาธารณะแบบ Fast charge จำนวน 12,000 หัวจ่าย และสถานีสลับเปลี่ยนแบตเตอรี่สำหรับรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าจำนวน 1,450 สถานี ภายในปี ค.ศ. 2030

รูปที่ 11 จำนวนสถานีชาร์จในประเทศไทยปี 2022



Source: thansettakij

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ม่วัดถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้แก่วงการทางการหรือยกย่องหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่า

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 23F ที่ 6.00 บาท บน P/E ที่ 20 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 18.0 เท่า เนื่องจาก STARK มีการเติบโตของธุรกิจที่โดดเด่นในอีก 3 ปีข้างหน้า รวมทั้งมีโอกาสเข้า SET50 ในปี 2023 ส่วนระยะสั้นเรามองว่า STARK เป็นหุ้นเติบโตสูงในขณะที่ซื้อขายเพียง PE ปี 2023 เพียง 14.0 เท่า เรามองว่ากำไรของ STARK จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องทุกๆ ไตรมาสในช่วงที่เหลือของปีจากปัจจัยฤดูกาล, ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวและการเข้าซื้อ BG AM จะเป็นแรงหนุนให้กับหุ้นต่อเนื่องใน 2H22

รูปที่ 11 Peers comparison

Company	Ticker	Market Cap (US\$m)	PE			EPS growth		P/BV		ROE		Div yield	
			2021 (x)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)
Nexans Sa	NEX FP	4,290	22.8	17.6	16.7	45.9	5.4	2.6	2.3	15.6	14.0	1.4	1.5
Nvent Electric	NVT US	5,849	21.9	15.9	14.7	13.0	8.1	2.2	2.1	13.9	14.1	2.1	2.5
Te Connectivity	TEL US	42,612	22.6	18.3	17.4	11.9	5.0	4.0	3.6	22.2	21.7	1.5	1.6
Huber + Suhner Ag	HUBN SW	1,785	19.6	20.9	19.3	-8.7	8.6	2.5	2.4	11.9	12.5	2.3	2.5
Topsec Technologies Group	002212 CH	1,578	94.4	18.9	15.4	134.0	22.5	1.1	1.0	5.6	6.5	0.7	1.3
Yangtze Optical Fibre And Cable Joint Stock	601869 CH	2,714	11.2	26.8	24.0	36.7	11.9	2.5	2.2	9.8	10.2	1.0	1.2
Leoni Ag	LEO GY	258	n.a.	5.3	18.8	-201.2	-72.0	0.9	1.2	-8.5	4.9	0.0	0.8
Polycab India	POLYCAB IN	4,457	42.2	43.2	32.8	-11.1	31.8	6.5	5.5	15.6	17.6	0.4	0.7
Interlink Telecom	ITEL TB	156	22.2	19.3	15.8	1.4	22.4	1.7	1.6	9.7	11.4	1.3	1.7
Stark Corp	STARK TB	1,434	20.3	18.6	14.5	0.6	27.7	6.6	5.3	49.0	43.0	2.8	3.1
Thai Stanley Electric	STANLY TB	362	8.9	8.4	7.4	2.4	14.3	0.7	0.6	7.8	8.5	3.9	5.4
Average		65,495	24.9	20.06	18.3	14.9	8.2	3.8	3.4	19.7	19.5	1.5	1.7

Source: Bloomberg

## ปัจจัยความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน** เนื่องจาก STARK มีการลงทุนในเวียดนาม รวมถึงยุโรปหลังการควบรวมกับ BG AM ดังนั้นความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีผลกระทบต่อการดำเนินงาน

**ความเสี่ยงจากความผันผวนของวัตถุดิบ** ผลกระทบต่อ STARK หากราคาวัตถุดิบหลัก ซึ่งได้แก่ ทองแดงและอลูมิเนียม มีการปรับตัวสูงขึ้นนั้น พบว่ามีผลกระทบไม่มาก เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักเป็นโครงการภาครัฐและโครงการเอกชนขนาดใหญ่ เช่น โครงการนำสายไฟฟ้าลงใต้ดิน โครงการปรับปรุงสายส่ง โครงการโรงไฟฟ้า ดังนั้น บริษัทฯ มีคำสั่งซื้อแบบการผลิตสินค้าตามคำสั่งซื้อ (Made-to-Order) ประมาณ 80-90% ของรายได้รวม ซึ่งคำสั่งซื้อดังกล่าวต้องมีการออกแบบสายไฟฟ้าโดยเฉพาะ ตามความต้องการของลูกค้า โดยเป็นสินค้าที่ระบุผู้ซื้ออย่างชัดเจนตั้งแต่ต้น และเมื่อบริษัทเข้าร่วมการประมูลโครงการต่างๆ บริษัทจะติดต่อผู้ขายสินค้า (Suppliers) เพื่อกำหนดช่วงราคาวัตถุดิบหลักและจำนวนทันที ทำให้บริษัทสามารถรู้กำไรของคำสั่งซื้อดังกล่าวได้อย่างชัดเจน เป็นการบริหารราคาแบบ Pass-Through หรือ Cost-Plus Strategy โดยบริษัทฯ ไม่มีนโยบายการเก็งกำไรจากราคาวัตถุดิบ (No Speculation)

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้จำหน่ายวัตถุดิบ** เนื่องด้วยในการประกอบธุรกิจผลิตสายไฟฟ้า วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือทองแดงและอลูมิเนียม ซึ่งวัตถุดิบกลุ่มนี้เป็นวัตถุดิบหลักที่ PDITL ได้ระบุลักษณะและคุณสมบัติทางเคมีไว้เพื่อใช้ในการผลิต หากผู้ผลิตไม่สามารถจัดส่งสินค้าได้อาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญได้ ส่วนในการจัดซื้อวัตถุดิบนั้น จะมีการกำหนด Vendor List หรือรายชื่อผู้ขาย ซึ่งต้องผ่านการประเมินในส่วนของคุณภาพวัตถุดิบและปริมาณ



Appendix

การดำเนินธุรกิจของ BG AM

BG AM เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสายเคเบิลสำหรับรถยนต์ และรถยนต์ไฟฟ้า (Automotive cable) และสำหรับสถานีชาร์จรถไฟฟ้า (Charging cable solution) อันดับ 1 ของโลก ซึ่งเป็นชิ้นส่วนที่สำคัญในรถยนต์ไฟฟ้า (EV car) และสถานีชาร์จรถไฟฟ้า (Charging station) มีพนักงานประมาณ 3,300 คน โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งที่เมือง Roth ประเทศเยอรมัน มีโรงงานกระจายอยู่ทั่วโลกกว่า 10 แห่ง ใน 7 ประเทศ (กลุ่มยุโรปตะวันออก อเมริกา และเอเชียแปซิฟิก) สร้างยอดขายรวมกว่า 1,380 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณกว่า 47,000 ล้านบาท) ในปี 2021 โดยมีธุรกิจอยู่ 3 ธุรกิจด้วยกัน คือ

โดยมีลูกค้าที่สำคัญ เช่น Tesla, Rolls Royce, Mercedes Benz, Volkswagen, Ford, BMW, Audi, GM Group, Chery และ BYD เป็นต้น ซึ่งลูกค้าเป็นผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ของโลกที่เริ่มพัฒนาและผลิตรถยนต์ไฟฟ้า ตลอดจนเป็นผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV car) เป็นหลักทั้งในสหรัฐอเมริกา (Tesla) และประเทศจีน (Chery และ BYD)

รูปที่ 12 EV Landscape



Source: STARK

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ม่วัดถูประสงคเพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PROFIT & LOSS**

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	27,094	30,571	84,684	88,752
EBITDA	4,298	4,561	8,590	10,223
Deprec. & amort.	(734)	(720)	(1,039)	(1,289)
EBIT	4,298	4,561	8,590	10,223
Total other non-operating income	34	(260)	(210)	150
Associate contributions	(0.1)	3.0	3.0	3.0
Net interest income/(expense)	(943)	(963)	(3,398)	(3,778)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>3,355</b>	<b>3,598</b>	<b>5,193</b>	<b>6,444</b>
Tax	(734)	(720)	(1,039)	(1,289)
Minorities	(12)	(15)	(18)	(23)
<b>Net profit</b>	<b>2,783</b>	<b>2,863</b>	<b>4,136</b>	<b>5,132</b>
Net profit (adj.)	2,783	2,863	4,136	5,132

**BALANCE SHEET**

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed assets	4,413	25,993	28,493	41,893
Other LT assets	6,767	16,276	16,146	16,156
Cash/ST investment	1,029	7,640	3,548	2,835
Other current assets	26,932	31,200	53,409	60,857
<b>Total assets</b>	<b>39,142</b>	<b>81,109</b>	<b>101,597</b>	<b>121,741</b>
ST debt	3,444	5,944	3,944	1,944
Other current liabilities	20,104	32,037	49,958	51,597
LT debt	8,342	27,042	25,042	23,042
Other LT liabilities	661	620	550	580
Shareholders' equity	6,505	15,368	22,004	44,480
Minority interest	86.6	99.0	99.0	99.0
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>39,142</b>	<b>81,109</b>	<b>101,597</b>	<b>121,741</b>

**CASH FLOW**

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Operating</b>	<b>(1,225)</b>	<b>11,195</b>	<b>1,278</b>	<b>953</b>
Pre-tax profit	3,355	3,598	5,193	6,444
Tax	(734)	(720)	(1,039)	(1,289)
Deprec. & amort.	363	420	1,500	1,600
Associates	(12)	(15)	(18)	(23)
Working capital changes	(4,198)	7,912	(4,358)	(5,779)
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	0	0	0	0
<b>Investing</b>	<b>(406)</b>	<b>(31,508)</b>	<b>(3,870)</b>	<b>(15,010)</b>
Capex (growth)	0	(22,000)	(4,000)	(15,000)
Capex (maintenance)	0	0	0	0
Investments	0	0	0	0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	(406)	(9,508)	130	(10)
<b>Financing</b>	<b>1,505</b>	<b>26,924</b>	<b>(1,500)</b>	<b>13,344</b>
Dividend payments	0	0	0	0
Issue of shares	0.0	6,012.4	2,500.0	17,344.0
Proceeds from borrowings	1,505	20,912	0	0
Loan repayment	0	0	(4,000)	(4,000)
Others/interest paid	0	0	0	0
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>(127)</b>	<b>6,611</b>	<b>(4,092)</b>	<b>(713)</b>
<b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b>	<b>1,156</b>	<b>1,029</b>	<b>7,640</b>	<b>3,548</b>
Changes due to forex impact	0	0	0	0
<b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>	<b>1,029</b>	<b>7,640</b>	<b>3,548</b>	<b>2,835</b>

**KEY METRICS**

Year to 31 Dec (%)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	15.9	14.9	10.1	11.5
Pre-tax margin	12.4	11.8	6.1	7.3
Net margin	10.3	9.4	4.9	5.8
ROA	(8.7)	8.7	4.5	15.8
ROE	2.4	13.9	14.9	8.6
<b>Growth</b>				
Turnover	60.7	12.8	177.0	4.8
EBITDA	66.8	6.1	88.4	19.0
Pre-tax profit	75.0	7.2	44.3	24.1
Net profit	83.0	2.9	44.5	24.1
Net profit (adj.)	83.0	2.9	44.5	24.1
EPS	2.9	23.7	(0.7)	0.7
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	9.1	3.9	2.4	1.3
Debt to equity	2.1	1.4	1.0	0.5
Net debt/(cash) to equity	2.1	1.4	1.0	0.5
Interest cover (x)	4.6	4.7	2.5	2.7

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



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	GOLD	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	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	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	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	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
AMANAH	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
CNS	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	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	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	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



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	EPCO	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	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TIIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนา**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน