

STARK CORPORATION

(STARK TB/ STARK.BK)

รุ่งอรุณใหม่

เราเริ่มต้นการ coverage หุ้น STARK ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” กำหนดราคาเป้าหมาย 2.90 บาทต่อหุ้น โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) การเติบโตแข็งแกร่งหลังจากจากการควบรวมกิจการ (M&A) และ (2) แนวโน้มการเติบโตระยะยาวไปตาม GDP เราคาดว่าในปี FY20F จะเติบโต 10 เท่าสู่ระดับ 1.4 พันล้านบาท และ 41% ในปี FY21F สู่ระดับ 2 พันล้านบาท จาก (1) การเริ่มรับรู้รายได้จากบริษัทย่อย TPC และ DVN (2) รายได้ที่จะเพิ่มขึ้นตามปริมาณขายที่คาดว่าจะสูงขึ้นมากจากนโยบายเชิงรุกเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด และ (3) การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

หนึ่งในผู้ประกอบการ 10 อันดับแรกของโลก (ในแง่ของรายได้)

STARK เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding company) ที่มีการลงทุนในธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าในตลาดภายในประเทศและตลาดโลก ทั้งนี้ STARK ได้เข้าซื้อกิจการ PDITL ในปี 2015 โดยระหว่างปี 2016-2018 รายได้ของบริษัทเติบโตเฉลี่ยราว 25% ต่อปี ในขณะที่ส่วนแบ่งการตลาดภายในประเทศเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 25% ในปี 2018 ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าแรงดันสูงและสูงมาก (High and Ultra high) รายใหญ่ที่สุดทั้งในประเทศไทยและในภูมิภาคอาเซียนนอกจากนี้ STARK ยังถูกจัดให้อยู่ในอันดับที่ 13rd ในแง่ของรายได้ทั่วโลกในปี 2018 และหลังจากการรวมกิจการบริษัท TPC และ DVN ในเวียดนามจะช่วยขยับอันดับของบริษัทขึ้นไปสู่อันดับ 9th ของโลกเมื่อจัดลำดับตามรายได้

ศักยภาพในการเติบโตจากการควบรวมกิจการ (M&A)

การเข้าควบรวมกิจการกับบริษัท TPC และ DVN ในเดือนมีนาคม 2020 ที่ผ่านมาจะส่งผลบวกต่อ STARK 3 ประเด็น ได้แก่ 1) เพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต รวมถึงเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น 249% สู่ระดับ 192,000 ตันต่อปี 2) สร้าง Synergies ผ่านเทคโนโลยี ความรู้และการใช้ทรัพยากรร่วมกัน รวมถึงการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) และ 3) สร้างโอกาสในการขยายตลาดสู่ประเทศเวียดนามและตลาดอื่น

คาดการณ์ว่าจะยังคงเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปี FY20F และ FY21F

เราคาดการณ์กำไร FY20F จะเพิ่มขึ้น 10 เท่าสู่ระดับ 1.4 พันล้านบาท หนุนโดยการที่ไม่มีรายการค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้าง (ซึ่งบันทึกในปี 2019) ประกอบกับรายได้ที่เข้ามา 9 เดือน จากบริษัทย่อย TPC และ DVN นอกจากนี้เรายังคงเติบโตต่อ 41%yoy ในปี FY21F สู่ระดับ 2.0 พันล้านบาท ได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ผลกระทบเต็มปีจาก TPC และ DVN 2) รวมถึงรายได้จากปริมาณขายที่สูงขึ้นจากนโยบายเชิงรุกในการเจาะตลาด และ 3) การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

เริ่มต้นการ coverage หุ้น STARK ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” กำหนดราคาเป้าหมาย 2.90 บาทต่อหุ้น

ราคาเป้าหมายของเราอิง PER 35 เท่าของ core EPS ในปี FY21F โดยเราให้ premium valuation กับบริษัทเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม (CTW ซื้อขายกันอยู่ที่ระดับ 26x PER) เนื่องจากบริษัทได้เข้าสู่ช่วงวัฏจักรการเติบโตโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการซื้อกิจการ

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btm)	11,854	11,529	20,264	25,300	28,646
Revenue growth	(%)	2,600.10	(2.75)	75.77	24.85	13.23
EBITDA	(Btm)	1,232	928	2,280	2,966	3,332
EBITDA growth	(%)	(6,987.72)	(24.68)	145.67	30.12	12.31
Profit, core	(Btm)	290	(12.26)	1,404	1,976	2,291
Profit growth, core	(%)	(468.13)	(104.23)	n.a.	40.79	15.90
Profit, reported	(Btm)	362	124	1,404	1,976	2,291
Profit growth, reported	(%)	(559.70)	(65.77)	1,032.84	40.79	15.90
EPS, core	(Bt)	0.90	0.00	0.06	0.08	0.10
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	40.79	15.90
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	2.56	n.a.	39.01	27.71	23.91
P/BV, core	(x)	0.75	22.26	14.92	9.70	6.90
ROE	(%)	20.48	6.00	46.56	42.00	33.49
Dividend yield	(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FCF yield	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

BUY

Target price Bt2.90 (+26.1%) Price Bt2.30

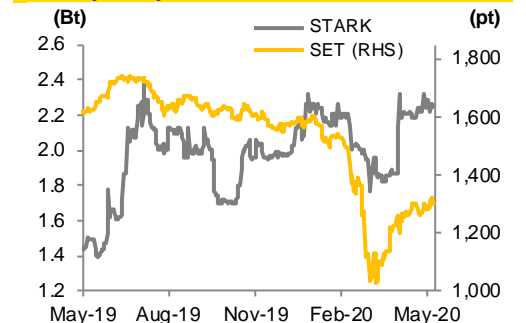


Adisak PROMBUN

Fundamental investment analyst on securities
+662 659 7000 ext 5013
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	2.5/ 1.4
Market cap	(Btm/ USDm)	53,341/ 1,674
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	7.0/ 0.2
Free float	(%)	9.7
Issued shares	(m shares)	23,813
Major shareholders:		%
Vonnarat Tangkaravakoon		69.3
Stark Investment		21.0
Rewin Petaibunlue		4.92

Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	8.5	4.5	4.5	59.7
Total return vs SET	(%)	25.8	1.7	17.2	79.8

Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	0	0	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	2.90	NA	NA
2020F net profit	(Btm)	1,404	N/A	NA
2021F net profit	(Btm)	1,976	N/A	NA

Earnings revision

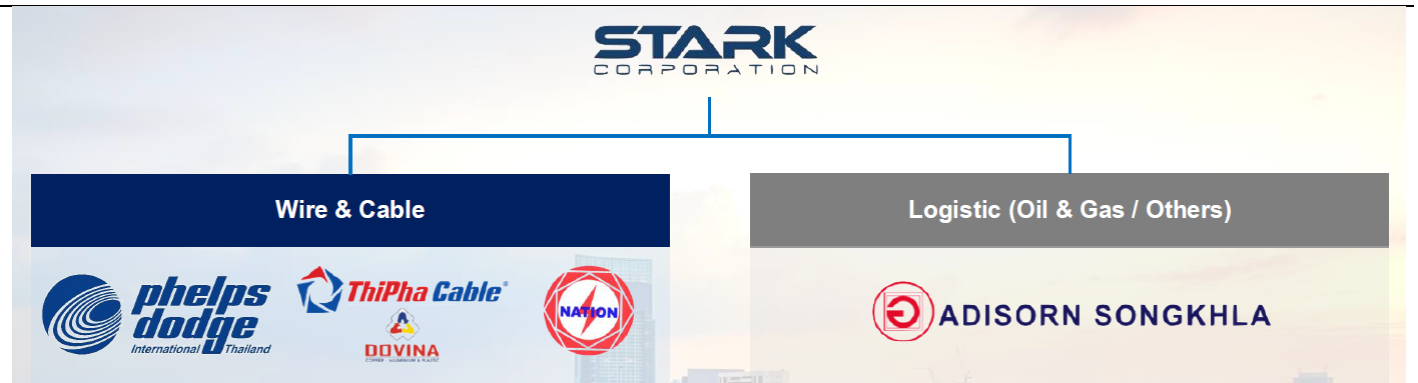
Bloomberg	Unit	2020F	2021F
1M	(%)	NA	NA
3M	(%)	NA	NA
ytd	(%)	NA	NA
Krungsri			
From last report	(%)	NA	NA

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ภาพรวมธุรกิจ

Stark Corporation Public Company Limited (STARK) เป็นบริษัทถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding company) ที่มีการลงทุนหลักในธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายสายไฟฟ้าและเคเบิลผ่านบริษัท PDITL นอกจากนี้บริษัทยังได้ถือหุ้นผ่านบริษัทอื่นที่มีธุรกิจคล้ายกัน รวมถึงธุรกิจขนส่งน้ำมันและก๊าซ ซึ่งทั้งหมดประกอบด้วย 5 บริษัทย่อยดังนี้

Figure 1: Company Structure



Source: Company Data, Krungsri Securities

Phelps Dodge International (Thailand) Limited (PDITL). PDITL ได้จัดตั้งในวันที่ 4 มิถุนายน 1968 และเริ่มทำการผลิตครั้งแรกที่โรงงานสำโรง ปัจจุบัน PDITL เป็นผลิตและจัดจำหน่ายสายไฟฟ้าและเคเบิลหลายรูปแบบในตลาดโลกผ่านฐานการผลิตและสำนักงานในหลายประเทศ รวมถึงในเอเชียและแอฟริกา ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเป็นสินค้าจำเป็นสำหรับอุตสาหกรรมอื่น เช่น อสังหาริมทรัพย์ ก่อสร้าง ปิโตรเคมีและสื่อสาร โดย PDITL เป็นบริษัทหลักของ STARK

Adisorn Songkhla Co., Ltd. (ADS) ได้จัดตั้งในปี 2010 ในจังหวัดสงขลา โดยบริษัทได้มีบริการรับเหมาก่อสร้าง และได้เข้าสู่ธุรกิจบริการจัดหาคนและธุรกิจปล่อยเช่าอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจน้ำมันและก๊าซ โดยธุรกิจบริการจัดหาคนงานจะเน้นแรงงานที่มีทักษะซึ่งมีความเชี่ยวชาญในด้านวิศวกร เทคนิคและสถาปัตยกรรม เพื่อไปทำงานในฐานการผลิตน้ำมันและก๊าซ โดย STARK เข้าซื้อ ADS ในเดือนธันวาคม 2019

Thinh Phat Cables Joint Stock Company (TPC) เป็นกลุ่มบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในเวียดนามมาแล้ว 30 ปี เพื่อผลิตสายและจำหน่ายเคเบิลไฟฟ้าแรงดันต่ำถึงกลาง และมีกำลังการผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลทั้งจากทองแดงและอลูมิเนียมรวมกัน 120,000 ตันต่อปี ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มได้รับการรับรองจาก JIS, KEMA, IEC และ ASTM ซึ่งเป็นที่ยอมรับทั่วโลกและ STARK ได้เข้าซื้อบริษัท TPC ในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา

Dong Viet Non-Ferrous Metal and Plastic Joint Stock Company (DVN) เป็นบริษัทที่มีธุรกิจในการผลิตและจัดจำหน่ายกลุ่มโลหะที่ไม่ใช่เหล็ก เช่น สายทองแดง แท่งทองแดง แท่งอลูมิเนียม และพลาสติกจำพวก PVC และ XLPE โดยกลุ่มมีกำลังการผลิต 148,000 ตันต่อปี มีเทคโนโลยีที่ทันสมัยและมาตรฐานการผลิตระดับชาติรับรองโดย TCVN และ TUV ลูกค้าของบริษัทอยู่ในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น สายไฟฟ้าและเคเบิล สายลวดแม่เหล็ก สายเคเบิลสำหรับสื่อสาร และเครื่องมือด้านไฟฟ้า STARK ได้เข้าซื้อบริษัท DVN ในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา

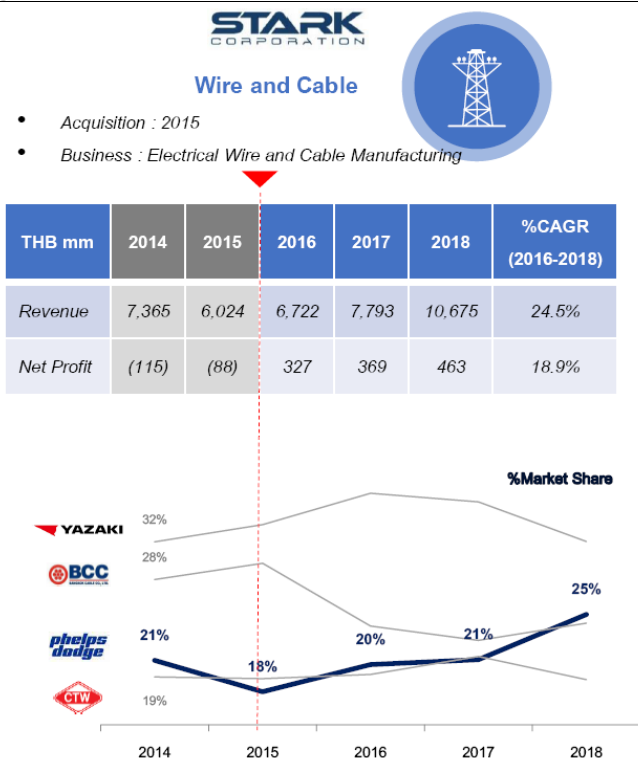
Thai Cable International Co., Ltd. (TCI) ผลิตและจัดจำหน่าย ทองแดงหุ้มฉนวนและตัวนำไฟฟ้าอลูมิเนียมภายใต้แบรนด์ของตัวเอง **NATION** และ **TCI** ผลิตภัณฑ์ยังรวมถึงเคเบิลก่อสร้างเคเบิลไฟฟ้าแรงดันต่ำถึงกลาง สายไฟฟ้าควบคุม สายไฟฟ้าและเคเบิลสำหรับยานยนต์ สายเปลือย โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้ถูกจำหน่ายผ่านร้านค้าวัสดุก่อสร้างหลักเช่น **HomePro, HomeWork, Global House, ไทวัสดุ** และ **SCG Home Mart** โดย STARK ได้ซื้อกิจการ TCI ในเมษายนปีนี้

ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในประเทศไทยและทั่วโลก

หลังจาก STARK ได้ซื้อกิจการ PDITL ใน 2015 ยอดขายก็ได้เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 25% ต่อปีนับจากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพช่วยให้ความสามารถในการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น ยอดขายที่เพิ่มขึ้นนี้ได้ช่วยให้บริษัทเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเป็น 25% ในปี 2018 ใหญ่ สูงเป็นอันดับ 2 ในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าแรงดันสูงและสูงมาก (High and Ultra high) รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและในภูมิภาคอาเซียน

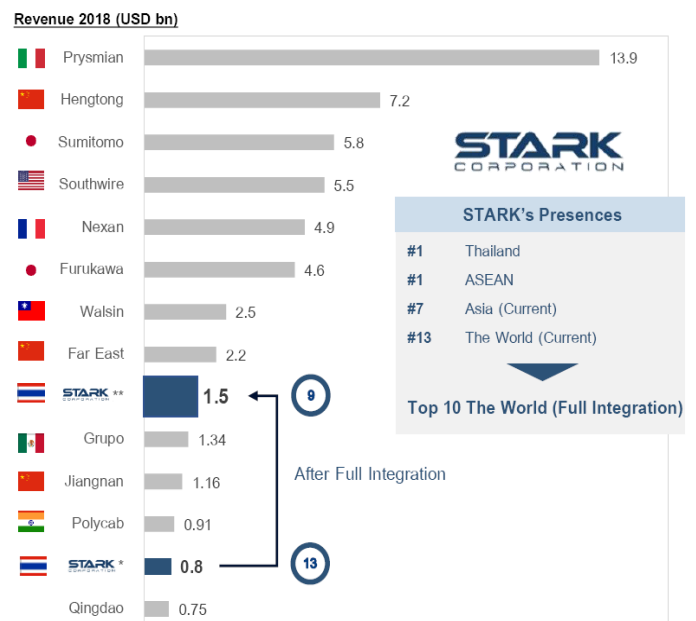
STARK ยังถูกจัดให้อยู่ในอันดับที่ 13^d ในแง่ของรายได้ทั่วโลกในปี 2018 และหลังการควบรวมกิจการ TPC และ DVN จะช่วยอันดับของบริษัทขยับขึ้นไปสู่อันดับ 9th ของโลก

Figure 2: Sales Revenue and Market Share



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 3: World Ranking by Sales Revenue



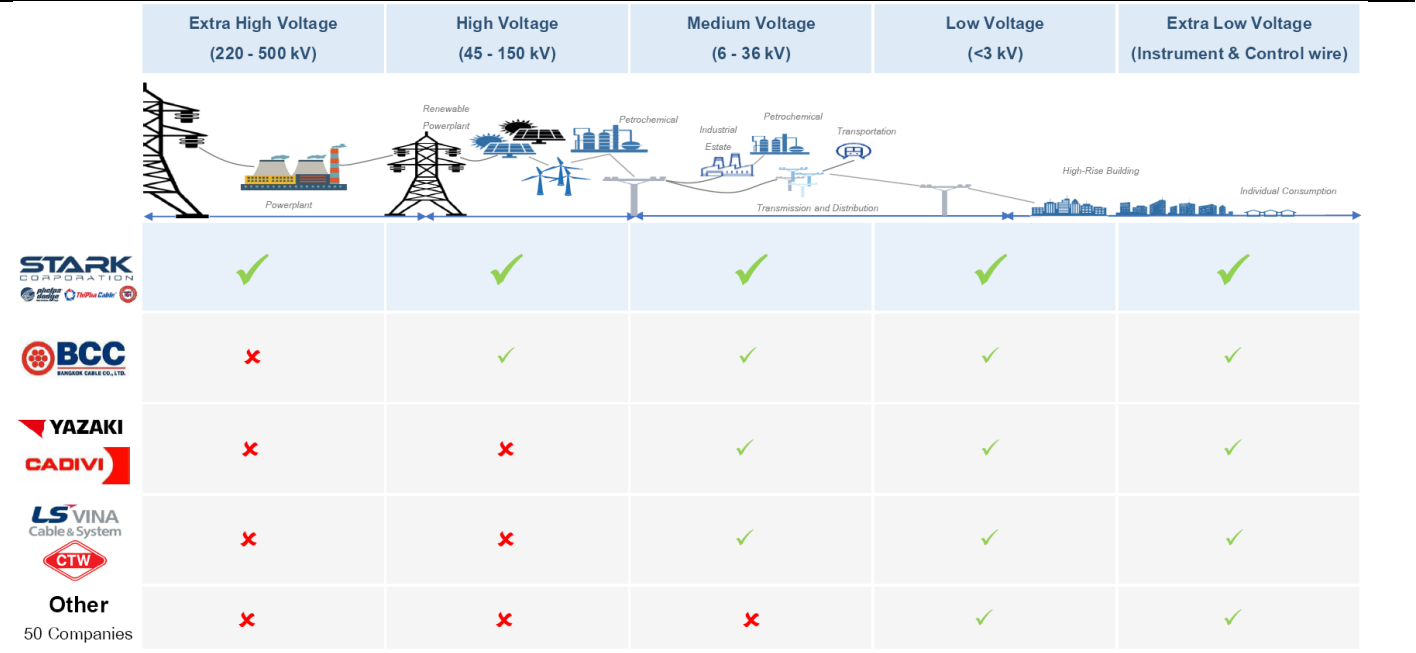
Source: Company Data, Krungsri Securities

ความได้เปรียบจากผลิตภัณฑ์เฉพาะและใบรับรอง

PDITL ผลิตและจัดจำหน่ายสายไฟฟ้าและเคเบิลหลายรูปแบบสู่ตลาดภายในประเทศและทั่วโลก และเป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวที่มีสายไฟฟ้าแรงดันสูงมาก (Ultra high) ในประเทศไทย.

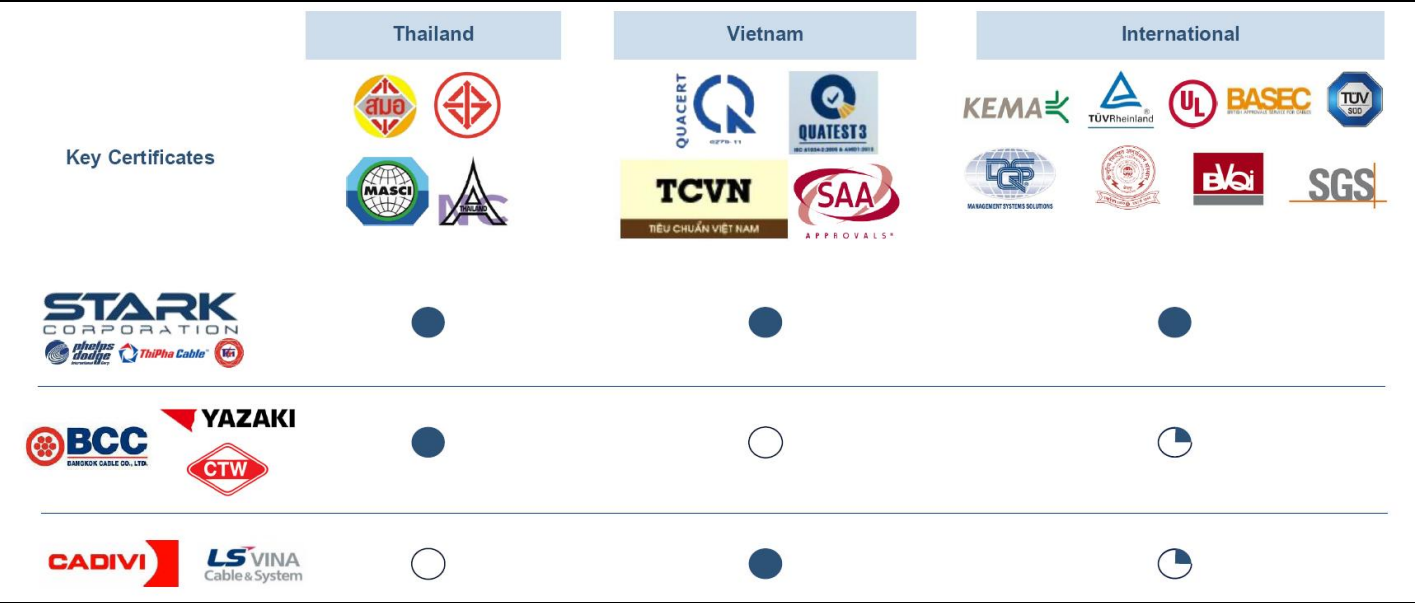
นอกจากผลิตภัณฑ์ยังได้รับรองคุณภาพทั้งในประเทศไทย เวียดนาม หรือทั่วโลก ซึ่งจะช่วยบริษัทในการเข้าถึงตลาดใหม่ได้ง่ายขึ้น

Figure 4: Comparison of products among competitors



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 5: Comparison of key certification among competitors



Source: Company Data, Krungsri Securities

การเข้าซื้อกิจการ TPC และ DVN จะช่วยสร้าง Synergies

เรามองว่าการเข้าซื้อกิจการ TPC และ DVN ในเวียดนามจะเป็นประโยชน์ต่อ STARK ใน 3 ประเด็น ได้แก่

1. **เพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและเพิ่มกำลังการผลิต:** TPC เป็นผู้ผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าแรงดันต่ำถึงกลาง โดย TPC จะได้รับประโยชน์จากการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าแรงดันสูงมากที่จาก PDITL หลังจากการควบรวม กลุ่มบริษัทจะเพิ่มกำลังการผลิตสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าขึ้น 249% สู่ระดับ 192,000 ตันต่อปี

Figure 6: Capacity by business unit

	PDITL	TPC
Copper: Capacity (tons/year)	30,000	72,000
Copper: Utilization rate	80%	50%
Aluminum: Capacity (tons/year)	25,000	65,000
Aluminum: Utilization rate	70%	50%

Source: Company data, Krungsri Securities

2. **สร้าง Synergies:** จากการที่บริษัท TPC มีธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทลูก PDITL ของ STARK บริษัทสามารถใช้ความเชี่ยวชาญของธุรกิจสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในโรงงานใหม่ในเวียดนาม รวมถึงการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่จะช่วยให้ผลิตภัณฑ์มีคุณภาพดีขึ้น นอกจากนี้ STARK ยังได้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด การเพิ่มอำนาจการต่อรองเกี่ยวกับเงื่อนไขการจ่ายเงินและราคากับ Supplier รวมถึงการเพิ่มอำนาจการต่อรองด้านการเงินกับสถาบันการเงิน
3. **สร้างโอกาสในการขยายตลาดสู่ประเทศเวียดนามและตลาดอื่น:** แม้ว่า STARK และบริษัท TPC จะมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่คล้ายกัน แต่ตลาดเป้าหมายของแต่ละบริษัทนั้นไม่เหมือนกัน ดังนั้นจึงเป็นโอกาสให้บริษัทได้ขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศอื่นที่ TPC นั้นมีสาขาหรือพันธมิตรอยู่แล้ว เช่น เวียดนาม กัมพูชา อินเดีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ออสเตรเลีย ซึ่งจะช่วยเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในระดับโลกและภูมิภาค

กระบวนการผลิต

กระบวนการผลิตนั้นใช้เวลา 30 ถึง 90 วันขึ้นอยู่กับชนิดและความซับซ้อนของสายไฟฟ้า โดยกระบวนการสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ช่วงด้วยกัน casting, rolling, twisting and wrapping.

1. การหลอม (Casting)

วัตถุดิบหลักที่ใช้จะมี ทองแดงแผ่น (copper cathode) บริสุทธิ์ 99.99% (LME Grade A) และ แท่งอลูมิเนียมบริสุทธิ์ 99.70% (EC Grade) โดยวัตถุดิบทั้งสองจะถูกหลอมในเตาหลอม และ โลหะเหลวจะถูกแปลงเป็นเส้นยาวซึ่งมีหน้าตัดเป็นรูปสี่เหลี่ยม

2. การม้วน (Rolling)

สายไฟฟ้าทองแดงหรืออลูมิเนียมจะถูกม้วนตามรัศมีที่ต้องการในแต่ละผลิตภัณฑ์ จากนั้นก็จะทดสอบคุณภาพ เช่น การนำกระแสไฟฟ้า รูปร่างความกลม พื้นผิว และรัศมี (ขึ้นกับประเภทของสายไฟฟ้า)

3. การบิด (Twisting)

หลังจากที่สายไฟฟ้าได้ม้วนไปในรัศมีที่ต้องการแล้ว ก็จะถูกส่งไปยังเครื่องบิด จำนวนของเกลียวขึ้นอยู่กับชนิดผลิตภัณฑ์ ซึ่งกระบวนการนี้จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นและความสามารถในการโค้งงอและเข้าสู่การทดสอบคุณภาพอีกครั้ง

4. การเคลือบ (Wrapping)

สายไฟฟ้าหรือเคเบิลจะถูกเคลือบด้วยฉนวน เช่น PVC หรือ XLPE ในกระบวนการนี้จะเริ่มจากการหลอมพลาสติกและผสมกันให้เป็นสีที่ต้องการ เพื่อแยกชนิดของสายไฟฟ้า โดยสายไฟฟ้าจะถูกส่งไปยังเครื่องเคลือบที่จะฉีดพลาสติกเพื่อหุ้มสายไฟฟ้า และสายไฟฟ้าที่หุ้มฉนวนแล้วจะผ่านกระบวนการทำให้เย็นโดยการผ่านน้ำเพื่อทำให้พลาสติกแข็งตัว

Figure 7: Production Process

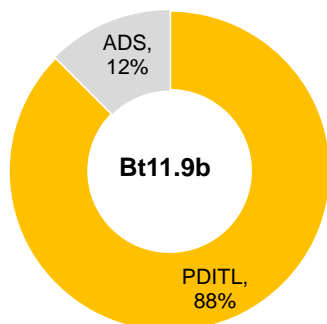


Source: Company Data, Krungsri Securities

โครงสร้างรายได้

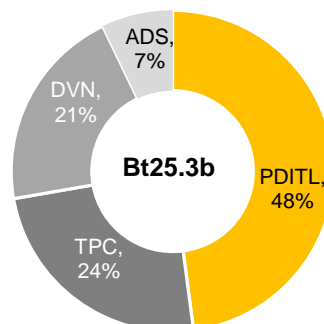
กลุ่มบริษัทได้สร้างรายได้จาก 4 บริษัท: (1) PDITL (2) TPC (3) DVN และ (4) ADS กราฟดังต่อไปนี้ แยกรายได้ตามบริษัทย่อยตามปี 2019 และประมาณการรายได้ในปี 2021F

Figure 8: 2019 Revenue Breakdown by Business Unit



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 9: 2021F Revenue Breakdown by Business Unit

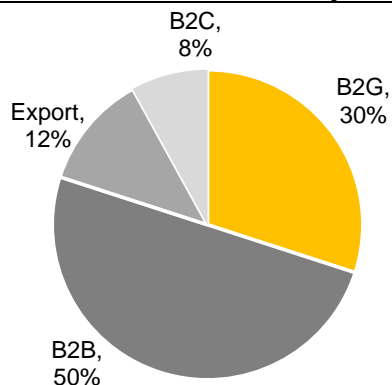


Source: Company Data, Krungsri Securities

บริษัท PDITL มีช่องทางการขายหลักแบ่งเป็น B2B (business-to-business) ซึ่งมีสัดส่วน 50% ของรายได้ และ B2G (business-to-government) 30%, ส่งออก 12%, และ B2C (business-to-customers) 8%

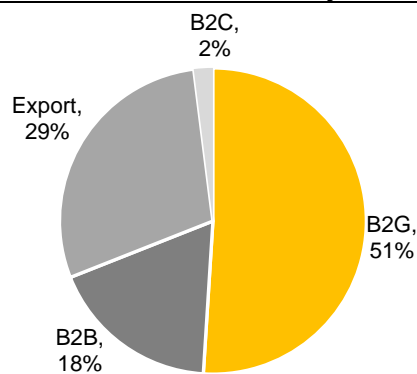
ในขณะที่บริษัท TPC มีช่องทางการขายหลักแบ่งเป็น B2G เป็นช่องทางสำคัญที่สุดที่ 51% ของรายได้ ตามด้วย B2B ที่ 18%, ส่งออก 29% และ B2C 2%

Figure 10: PDITL's Revenue Breakdown by Customer



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 11: TPC's Revenue Breakdown by Customer



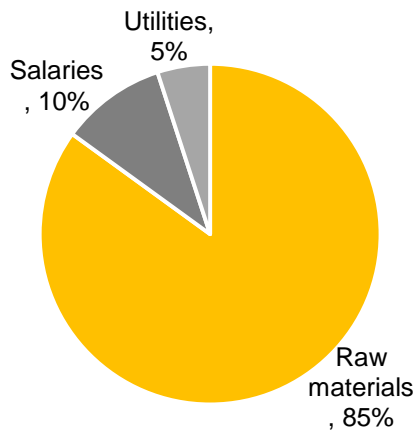
Source: Company Data, Krungsri Securities

โครงสร้างต้นทุน

ต้นทุนการผลิตส่วนใหญ่ของ PDITL ประมาณ 85% ได้แก่ วัตถุดิบประเภททองแดงและอลูมิเนียม ส่วนที่เหลือแบ่งเป็น เงินเดือน 10% และค่าสาธารณูปโภคและค่าใช้จ่ายอื่นๆ 5% โดยเราคาดว่า โครงสร้างต้นทุนจะคล้ายกันสำหรับบริษัท TPC และ DVN

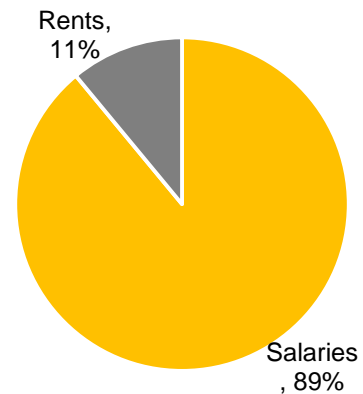
ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่ของ ADS ได้แก่ เงินเดือนและค่าจ้าง 89% ที่เหลือคือค่าเช่าและค่าใช้จ่ายอื่นๆ 11%

Figure 12: COGS Breakdown at PDITL



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 13: COGS Breakdown at ADS



Source: Company Data, Krungsri Securities

แนวโน้มอุตสาหกรรม

ในปี 2017 ตลาดสายไฟฟ้าและเคเบิลทั่วโลกมีมูลค่าราว 1.86 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดย Transparency Market Research และ Grand View Research ได้คาดการณ์ตลาดสายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าทั่วโลกระหว่างปี 2018-2025 จะเติบโตเฉลี่ย 4.1%-6.4% ต่อปี ซึ่งจะทำกับรายได้ทั่วโลกราว 2.36-3.13 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2025 โดยได้ปัจจัยหนุนจากการเพิ่มขึ้นของประชากรโลก การขยายตัวของความเป็นเมือง (Urbanization) การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากภาคครัวเรือนและธุรกิจ

ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าตลาดสายไฟฟ้าและเคเบิลได้เติบโตไปในทิศทางเดียวกับ GDP (Gross Domestic Product) โดย IMF (International Monetary Fund) ได้คาดการณ์ GDP ทั่วโลกจะหดตัวราว -3.0% ใน 2020 และขยายตัว +5.8% ใน 2021 โดย Southeast Asia (ASEAN-5) ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์จะมี GDP เติบโตราว -0.6% ใน 2020 และขยายตัว 7.8% ในปี 2021 ดังนั้นยังคงมีโอกาสดำเนินการเติบโตของตลาดใน Southeast Asia จากการเพิ่มขึ้นของการบริโภคจากภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ รวมถึงการลงทุนในภาคเอกชนและรัฐบาล

Figure 14: Global economic growth projections

The COVID-19 pandemic will severely impact growth across all regions.

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2019	2020	2021
World Output	2.9	-3.0	5.8
Advanced Economies	1.7	-6.1	4.5
United States	2.3	-5.9	4.7
Euro Area	1.2	-7.5	4.7
Germany	0.6	-7.0	5.2
France	1.3	-7.2	4.5
Italy	0.3	-9.1	4.8
Spain	2.0	-8.0	4.3
Japan	0.7	-5.2	3.0
United Kingdom	1.4	-6.5	4.0
Canada	1.6	-6.2	4.2
Other Advanced Economies	1.7	-4.6	4.5
Emerging Markets and Developing Economies	3.7	-1.0	6.6
Emerging and Developing Asia	5.5	1.0	8.5
China	6.1	1.2	9.2
India	4.2	1.9	7.4
ASEAN-5	4.8	-0.6	7.8

Source: IMF (World Economic Outlook, April 2020)

ประเทศไทย

Krungsri Research ได้คาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะเติบโตได้ราว 3.5% ต่อปี หรือ 0.9-1.1 เท่าของการเติบโตของ GDP growth อย่างไรก็ตามปริมาณการขายสายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่าความต้องการใช้ไฟฟ้า เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าในต่างประเทศก็เพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่า โดย IEA (International Energy Agency) คาดความต้องการใช้ไฟฟ้าใน Southeast Asia จะเติบโตราว 3.7% ต่อปีในช่วง (during 2016 – 2040) หรือ สองเท่าของค่าเฉลี่ยทั่วโลก เนื่องจากการเติบโตของเขตเมือง การเติบโตของประชากร การขยายตัวทางเศรษฐกิจและความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น

ประเทศเวียดนาม

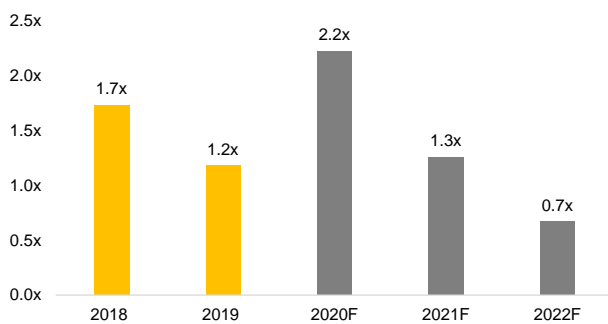
Electricity of Vietnam (EVN) ได้คาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นราว 10.3-11.3% ต่อปีซึ่งเร็วกว่าการเติบโตของกำลังการผลิตที่ 8.8% ต่อปี การขาดแคลนไฟฟ้าในภาคใต้ของเวียดนามซึ่งใช้ไฟฟ้าราวครึ่งหนึ่งของทั้งประเทศ โดยแนวทางแก้ไขล่าสุดคือการซื้อไฟฟ้าจากภาคกลางและภาคเหนือ ส่วนในระยะยาวจะเป็นการขยายกำลังการผลิตในภาคใต้ ความต้องการไฟฟ้าคาดว่าจะถึงระดับ 60,000 MW ใน 2020 และเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 129,500 MW ใน 2030 เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มีแนวโน้มสูงขึ้นมากนี้ รัฐบาลจึงวางแผนที่จะเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ได้แก่ Solar farm และเชื้อเพลิงชีวภาพ นอกจากนี้เวียดนามยังมีแผนที่จะซื้อไฟฟ้าจากประเทศข้างเคียงอย่างเช่น จีนและลาว

สถานะทางการเงินจะดีขึ้นหลังจากการรับรู้รายได้จากบริษัทลูก

หลังจากการเข้าซื้อกิจการ TPC และ DVN สำเร็จ เราคาดว่า Net interest-bearing debt จะอยู่ที่ 9.7 พันล้านบาทและต้นทุนเงินกู้ยืมอยู่ที่ 3.2% ในขณะที่บริษัทมีเงินสดอยู่ที่ราว 3.1 พันล้านบาท และ EBITDA ที่ราว 3.0 พันล้านบาทต่อปีซึ่งเพียงพอที่จะจ่ายภาระหนี้

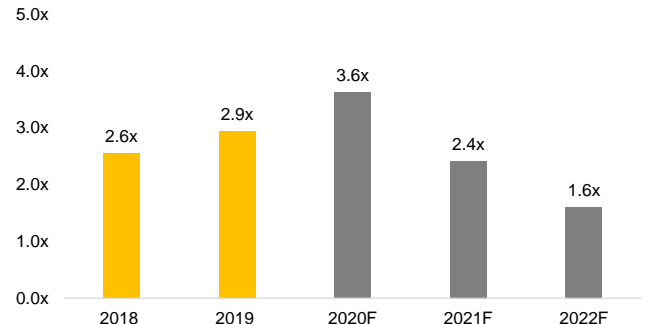
ทั้งนี้จากความต้องการใช้สายไฟฟ้าและเคเบิลไฟฟ้าที่ยังเติบโตได้ตามปกติแม้ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากปัญหาการระบาดของไวรัส Covid-19 รวมถึง Synergies เชิงบวกจากการซื้อกิจการ เราคาดว่า STARK จะสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเพื่อจ่ายหนี้และลดภาระหนี้ โดย Net D/E ratio และ Net Debt-to-EBITDA จะปรับตัวดีขึ้นจาก 2.2x และ 3.6x ลงสู่ระดับ 0.7x และ 1.6x ตามลำดับภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า

Figure 15: Net D/E ratio



Source: Company Data, Krungsri Securities

Figure 16: Net debt to EBITDA



Source: Company Data, Krungsri Securities

กำไรสุทธิ 1Q20 เติบโต 109% yoy แม้ยังไม่รวมผลบวกจากการซื้อกิจการ

STARK รายงานกำไรสุทธิ 261 ล้านบาท เติบโต +109% yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก (1) ยอดขายเติบโต 8% yoy จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นในประเทศและต่างประเทศ (2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นเป็น 15% ใน 1Q20 เทียบกับ 14.5% ใน 1Q19

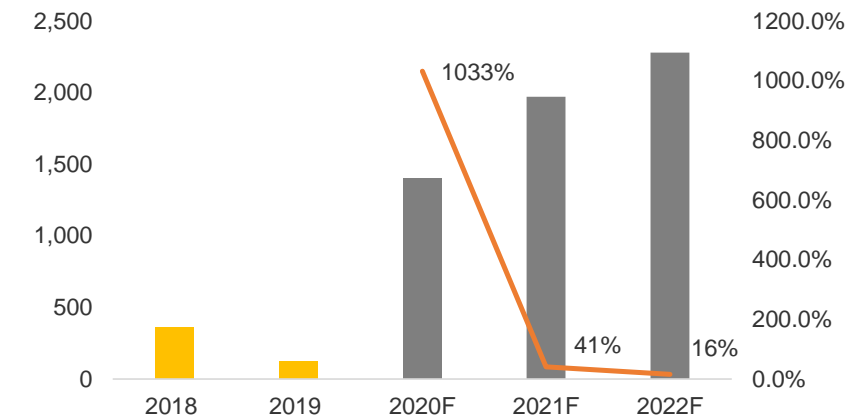
คาดผลประกอบการจะเติบโตโดดเด่นในปี FY20F และ FY21F

เราคาดการณ์กำไร FY20F จะเพิ่มขึ้น 10 เท่าสู่ระดับ 1.4 พันล้านบาท หนุนโดยการที่ไม่มีรายการค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้าง (ซึ่งบันทึกในปี 2019) ประกอบกับรายได้ที่เข้ามา 9 เดือน จากบริษัทย่อย TPC และ DVN นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรจะยังคงเติบโตต่อ 41%yoy ในปี FY21F สู่ระดับ 2.0 พันล้านบาท ได้รับปัจจัยหนุนจาก

- 1) การรับรู้กำไรเต็มปีจากบริษัทลูก TPC และ DVN
- 2) ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์เจาะตลาดเชิงรุก โดยเฉพาะในเวียดนามซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีการเติบโตของการใช้ไฟฟ้าราว 10% ต่อปี แม้ว่า STARK และ TPC จะมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่คล้ายกัน แต่ตลาดเป้าหมายของแต่ละบริษัทนั้นไม่เหมือนกัน ดังนั้นจึงเป็นโอกาสให้กลุ่มได้ขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศอื่นที่บริษัทเป้าหมายนั้นไม่มีสาขาหรือพันธมิตรอยู่แล้ว เช่น เวียดนาม กัมพูชา อินเดีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ออสเตรเลีย ในขณะที่จะสามารถ TPC จะสามารถเข้าถึงฐานลูกค้าของ STARKS ใน 30 ประเทศ
- 3) ต้นทุนการผลิตที่ลดลงจาก (i) lean management (ii) การประหยัดจากขนาดที่ดีขึ้น (iii) อำนาจการต่อรองที่เพิ่มขึ้น จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ STARK ยังมีความได้เปรียบเหนือ Suppliers ในเรื่องของ Credit term และราคาขาย ตัวอย่างเช่น บริษัทสามารถเพิ่ม Credit terms ของ TPC และ DVN จาก 60 วันในปัจจุบันเป็น 270 วันเทียบเท่าของ STARK รวมถึงอำนาจการต่อรองกับสถาบันการเงินเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน หรือ

บริษัทได้รวมคำสั่งซื้อเม็ดพลาสติกจาก PTTGC กับ TPC ซึ่งจะช่วยตัดคนกลางและลดต้นทุนวัตถุดิบการผลิตได้อีกด้วย

Figure 17: Earnings growth profile



Source: Company Data, Krungsri Securities

ปัจจัยความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ

ต้นทุนส่วนใหญ่ของวัตถุดิบของบริษัทได้แก่ ทองแดงและอลูมิเนียม โดยที่ราคาวัตถุดิบดังกล่าวมีแนวโน้มผันผวนไปตามอุปทานและอุปสงค์ในตลาดโลก การเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบอย่างรวดเร็วจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและส่งผลกระทบต่อผลประกอบการได้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้จัดซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าตามแผนการผลิต ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีอำนาจการต่อรองที่ดีกว่า และใช้กลยุทธ์การกำหนดราคาแบบ Cost-plus-margin

2. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีต้นทุนส่วนมากเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่รายได้ส่วนใหญ่จะเป็นเงินบาท ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทได้ใช้เครื่องมือทางการเงินหลายอย่างเพื่อลดความเสี่ยง เช่น สัญญาอนุพันธ์ เป็นต้น ซึ่งการใช้เครื่องมือเหล่านี้จะครอบคลุมประมาณ 80-100% ของมูลค่าสัญญาซื้อขายตามความเหมาะสม และรวมถึงมีทีมเฉพาะในการตรวจติดตามการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน

นอกจากนี้บริษัทได้มีนโยบายที่จะเพิ่มสัดส่วนการส่งออกเพื่อสร้างรายได้ในรูปแบบเงินดอลลาร์สหรัฐ เพื่อให้เกิด Natural hedge รวมถึงนโยบายปรับราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบและความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยน

3. ความเสี่ยงในการละเมิดเงื่อนไขเงินกู้ (Loan covenants)

เจ้าหนี้ของ PDITL ได้ตั้งเงื่อนไขเงินกู้ไว้ได้แก่ (1) Interest-bearing debt to equity ratio (IBD-to-Equity) จะต้องไม่เกิน 1.50 เท่า และ (2) Debt service coverage ratio (DSCR) จะต้องไม่น้อยกว่า 1.10 เท่า จากฐานะทางการเงินของ PDITL สำหรับปี 2018 และ 2019 IBD-to-Equity อยู่ที่ 5.3 และ 6.6 เท่าตามลำดับและ DCSR อยู่ที่ 2.1 และ 1.4 เท่า อย่างไรก็ตาม PDITL ได้รับการจากอนุญาตจากเจ้าหนี้ให้ยกเว้นเงื่อนไขเงินกู้เพื่อการปรับปรุงอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจนถึงช่วงบัญชีรอบหน้า

อย่างไรก็ตามจากการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ IBD-to-Equity จะลดลงจากเงินทุนที่เพิ่มจาก (1) Private placement (PP) ในวันที่ 10 กรกฎาคม 2019 และ (2) Rights offering (RO) ที่จะเสร็จสิ้นในกันยายน 2019

การประเมินมูลค่า

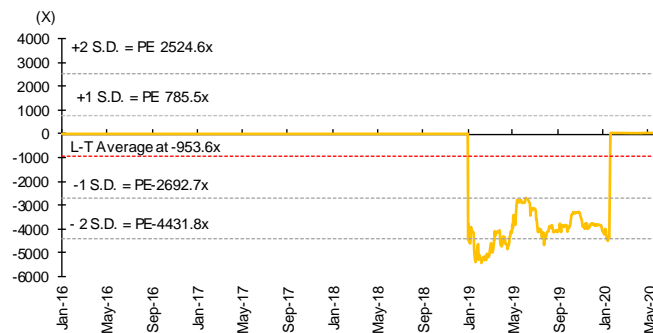
เริ่มต้นการ coverage หุ้น STARK ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” กำหนดราคาเป้าหมาย 2.90 บาทต่อหุ้น ราคาเป้าหมายของเราอิง PER 35 เท่าของ core EPS ในปี FY21F โดยเราให้ premium valuation กับบริษัทเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่ม (CTW ซื้อขายกันอยู่ที่ระดับ 26x PER) เนื่องจากบริษัทได้เข้าสู่ช่วงวัฏจักรการเติบโตโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการซื้อกิจการ

Key Assumptions

Assumption	2020F	2021F	2022F
Copper: Capacity (tons/year)	102,000	102,000	102,000
Copper: Utilization rate (%)	51.8	53.2	60.3
Aluminum: Capacity (tons/year)	90,000	90,000	90,000
Aluminum: Utilization rate (%)	48.3	49.8	56.8
USDTHB	32.0	32.0	32.0
Gross Margin (%)	14.9	15.6	15.6
SG&A/sales (%)	5.0	5.0	5.0
Effective tax rate (%)	20.0	20.0	20.0

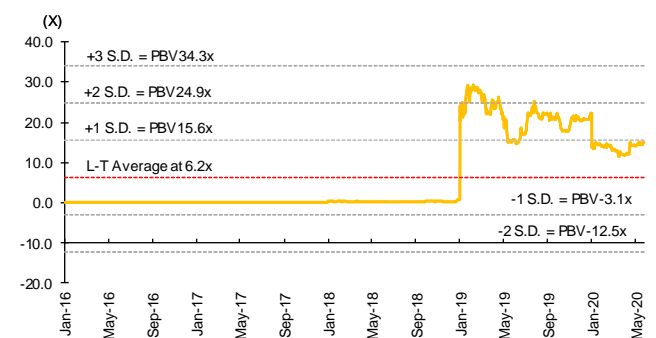
Source: Company Data, Krungsri Securities

P/E Band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

P/BV Band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total revenue	(Btm)				11,854	11,529	20,264	25,300	28,646
Cost of goods sold	(Btm)				(10,365)	(10,103)	(17,236)	(21,354)	(24,189)
Gross profit	(Btm)				1,489	1,426	3,029	3,945	4,458
SG&A	(Btm)				(516)	(607)	(1,013)	(1,265)	(1,432)
Other income	(Btm)				81	(84)	20	25	29
Interest expense	(Btm)				(424)	(487)	(293)	(251)	(209)
Pre-tax profit	(Btm)				630	248	1,742	2,455	2,845
Corporate tax	(Btm)				(182)	(145)	(348)	(491)	(569)
Equity a/c profits	(Btm)				5	3	10	13	14
Minority interests	(Btm)				(163)	(118)	0	0	0
Core profit	(Btm)				290	(12)	1,404	1,976	2,291
Extra-ordinary items	(Btm)				72	136	0	0	0
Net profit	(Btm)				362	124	1,404	1,976	2,291
EBITDA	(Btm)				1,232	928	2,280	2,966	3,332
Core EPS	(Bt)				0.90	0.00	0.06	0.08	0.10
Net EPS	(Bt)				1.12	0.01	0.06	0.08	0.10
DPS	(Bt)				0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total current assets	(Btm)				9,029	8,707	12,464	15,500	17,550
Total long-term assets	(Btm)				4,752	3,948	10,631	10,730	10,796
Total assets	(Btm)				13,781	12,655	23,096	26,230	28,345
Total current liabilities	(Btm)				10,864	8,155	12,505	14,309	15,924
Total long-term liabilities	(Btm)				1,099	2,204	6,873	6,227	4,437
Total liabilities	(Btm)				11,963	10,359	19,379	20,537	20,361
Paid-up capital	(Btm)				357	12,338	12,338	12,338	12,338
Total equity	(Btm)				1,818	2,313	3,717	5,694	7,984
Minority interest	(Btm)				832	46	46	46	46
BVPS	(Bt)				3.05	0.10	0.15	0.24	0.33

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Core profit	(Btm)				290	(12)	1,404	1,976	2,291
Depreciation and amortization	(Btm)				178	193	244	261	277
Operating cash flow	(Btm)				407	(567)	1,669	1,705	2,384
Investing cash flow	(Btm)				(152)	611	(6,923)	(599)	(566)
Financing cash flow	(Btm)				504	22,260	4,823	(1,093)	(1,874)
Net change in cash	(Btm)				758	22,303	(431)	13	(55)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Gross margin	(%)				12.56	12.37	14.94	15.59	15.56
EBITDA margin	(%)				10.39	8.05	11.25	11.73	11.63
EBIT margin	(%)				8.89	6.38	10.04	10.69	10.66
Net profit margin	(%)				3.05	1.07	6.93	7.81	8.00
ROE	(%)				20.48	6.00	46.56	42.00	33.49
ROA	(%)				2.83	0.94	7.85	8.01	8.39
Net D/E	(x)				1.7	1.2	2.2	1.2	0.6
Interest coverage	(x)				2.5	1.5	6.9	10.8	14.6
Payout ratio	(%)				0	0	0	0	0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Copper: Capacity	(tons/year)					30,000	102,000	102,000	102,000
Copper: Utilization rate	(%)					80.0	51.8	53.2	60.3
Aluminum: Capacity	(tons/year)					25,000	90,000	90,000	90,000
Aluminum: Utilization rate	(%)					70.0	48.3	49.8	56.8
USDTHB	Bt/USD					30.9	32.0	32.0	32.0
Gross Margin (%)	(%)					12.4	14.9	15.6	15.6
SG&A/sales (%)	(%)					5.3	5.0	5.0	5.0
Effective tax rate (%)	(%)					58.7	20.0	20.0	20.0

CG Rating 2019 Companies with CG Rating



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	GRAMM	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	SEAFCO	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	WACOAI	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER			



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANA	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	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	TCMC	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	TRT	TSE	TSTE	TVI
TVT	TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WIIK
XO	YUASA	ZEN	ZMICO										



A	ABICO	ACAP	AEC	AEON	SAJ	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	TIGER	TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI
TYCN	UTP	VCOM	VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA				

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator 2019

บริษัทจดทะเบียนที่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

2S	ABICO	AF	AI	AIRA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	B	BM	BPP	BUI
CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CMC	COL	DDD	DELTA	EFORL	EPCO	ESTAR	ETE	FPI
FTE	ICHI	INOX	IRC	ITEL	JAS	JSP	JTS	KWG	LDC	LIT	META	MFEC	MPG
NEP	NOK	NWR	ORI	PRM	PSL	ROJNA	RWI	SAAM	SAPPE	SCI	SEOIL	SHANG	SKR
SPALI	STANLY	SYNEX	TAE	TAKUNI	TMC	TOPP	TPP	TRITN	TVO	UV	UWC	WHAUP	XO
YUASA	ZEN												

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการรับรอง CAC

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

N/A

7UP	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AFC	AGE
AH	AHC	AIT	AJ	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALUCON	AMATA	AVC	AOT	APCO	APEX
APP	APURE	AQ	ARIN	ARIP	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASN	ATP30	AU
AUCT	AWC	B52	BA	BAM	BAT-3K	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEC	BEM	BFIT	BGC
BGT	BH	BIG	BIZ	BJC	BKD	BLAND	BLISS	BOL	BR	BROCK	BSM	BTNC	BTW
CAZ	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CHUO	CITY	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR
CNT	COLOR	COMAN	COTTO	CPH	CPL	CPR	CPT	CPW	CRANE	CRD	CSP	CSR	CSS
CTW	CWT	D	DCON	DCORP	DOD	DOHOM	DTCI	EA	EASON	ECF	EE	EIC	EKH
EMC	EPG	ERW	ESSO	EVER	F&D	FANCY	FLOYD	FMT	FN	FORTH	FPT	FSMART	FVC
GENCO	GIFT	GL	GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GRAMM	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GULF	GYT
HFT	HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	III	ILINK	ILM	INGRS	INSET	IP
IRCP	IT	ITD	J	JCK	JCKH	JCT	JKN	JMART	JMT	JUBILE	JUTHA	JWD	KAMART
KC	KCM	KDH	KIAT	KKC	KOOL	KTECH	KTIS	KUMWEI	KUN	KWM	KYE	LALIN	LEE
LH	LHFG	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MAJOR	MANRIN	MATCH	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX
MEGA	METCO	MGT	MIDA	MILL	MITSIB	MJD	MK	ML	MM	MODERN	MORE	MPIC	MTC
MVP	NC	NCH	NCL	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NOBLE	NPK	NTV
NUSA	NVD	NYT	OHTL	OISHI	OSP	OTO	PACE	PAE	PAF	PERM	PF	PICO	PIMO
PJW	PK	PLE	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PPPM	PR9	PRAKIT	PRECHA	PRIME
PRIN	PRO	PROUD	PTL	RAM	RBF	RCI	RCL	RICH	RICHY	RJH	ROCK	ROH	RP
RPC	RPH	RS	RSP	S	S11	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE
SAWAD	SAWAN	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SEG	SF	SFLEX	SFP	SGF	SHR	SIAM	SIMAT
SINGER	SISB	SKE	SKN	SKY	SLP	SMART	SMT	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPORT
SPVI	SQ	SR	SSC	SSP	STAR	STARK	STC	STEC	STHAI	STI	STPI	SUC	SUN
SUPER	SUTHA	SVH	SVOA	SWC	SYMC	T	TACC	TAPAC	TBSP	TC	TCC	TCCC	TCJ
TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TGPRO	TH	THAI	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TITLE
TIW	TK	TKN	TKS	TM	TMI	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH
TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY	TPS	TQM	TR	TRC	TRT	TRUBB	TSE	TSF	TSI	TSR
TSTE	TTA	TTI	TTT	TTW	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPA	UPF	UPOIC	UREKA	UT	UTP	UVAN	VARO	VCOM	VI	VIBHA	VL	VNG	VPO
VRANDA	WAVE	WG	WIN	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH	WR	YCI	ZIGA	ZMICO	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ 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 กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Research Group

Investment Strategy

อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

อาทิตย์ จันทรสว่าง

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

นลินี ประมาณ

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

วโรฤทธิ์ จิระชน

Investment Strategy and Wealth Research
+662 659 7000 ext. 5012
Varorith.Chirachon@krungsrisecurities.com

ชัยยศ จิวงกูร

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

อมรรัตน์ คคนานต์กุล

Assistant Analyst, Quantitative Research
+662 659 7000 ext. 5019
Amornrat.Kakanankul@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

ณภัทร จันทรเสิร์กุล

Energy, Power Utilities and Petrochemical
+662 659 7000 ext. 5000
Naphat.Chantaraserekul@krungsrisecurities.com

อดิศักดิ์ พรหมบุญ

Agribusiness, Food and Construction Services
+662 659 7000 ext. 5013
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

เอกสิทธิ์ คุณาดีเรวงศ์

Commerce, Tourism and Transportation (Air)
+662 659 7000 ext. 5010
Ekasit.Kunadirekwong@krungsrisecurities.com

ปัทมาภ นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์

Property, Investment Strategy and Economics
+662 659 7000 ext. 5016
Ratasak.Piriyonont@krungsrisecurities.com

พีรวัสส์ กุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst – Property (Property and Industrial Estates)
+662 659 7000 ext. 5008
Peerawat.Kupatilertpong@krungsrisecurities.com

Research Support

ยุภาวณี เล้าตระกูลชัย

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

ณัฐกานต์ โพธิ์ศรี

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Natthakan.Phosri@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities

01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาพิษณุโลก ถนนพิษณุโลก ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงแสมดำ
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น
จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

คำแนะนำการลงทุน

ชื่อ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ถือ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ขาย: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า