



สาธารณูปโภค

SET ENER index Close: 27/4/2018 26,860.90 +85.24 / +0.32% Bt14,810mn
 Bloomberg ticker: SET ENER

คาดการณ์กำไรปกติโดยรวมเพิ่มขึ้น 26% YoY ใน 1Q61

เราคาดว่ากำไรหลักทั้งหมดของ 9 บริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภคภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะเพิ่มขึ้น 26% YoY มาสู่ 1.05 หมื่นล้านบาทในไตรมาส 1/61 เนื่องจาก 1) ไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานดังในช่วงเดียวกันของปีก่อน (WHAUP, GLOW, BPP และ RATCH) และ 2) มีโครงการใหม่ที่จะเริ่มดำเนินการในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา (WHAUP, GPSC และ CKP) หากเปรียบเทียบ QoQ แล้วผลของฤดูกาลทำให้กำไรเติบโตถึง 44% Top pick คือ WHAUP (กำไรปกติเติบโตสูงสุดในไตรมาส 1/61 และมี upside ไปสู่ราคาเป้าหมายค่อนข้างมาก) และ EGCO (มีเงินสดในมือจำนวนมากเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต)

BCPG: คาดกำไรปกติค่อนข้างคงที่เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (YoY) ที่ 401 ล้านบาทแม้จะมีส่วนแบ่งกำไร 96 ล้านบาทจากการขยายการลงทุนในฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย แต่คาดว่าจะหักลบกับค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นอันเกี่ยวเนื่องมาจากการขยายพอร์ต

BPP: กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตในอัตรา 15 YoY เป็น 1.9 พันล้านบาทจากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของหงสา (เปรียบเทียบกับกำไรปกติในช่วงเดียวกันของปีก่อน) อย่างไรก็ดี ด้วยประมาณการค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.5 พันล้านบาทจากค่าชดเชยคดีหงสา และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนทำให้ประมาณการกำไรสุทธิลดลงเหลือ 443 ล้านบาท

CKP: คาดกำไรปกติโต 157% จากระดับกำไรปกติที่ค่อนข้างต่ำ (low base) ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 60 ล้านบาทในไตรมาส 1/61 ด้วยการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มเติมจากโครงการ BIC-2 ที่เปิดดำเนินการ (COD) เมื่อกลางปี 2560 ในขณะที่น้ำมัน 2 ยังมีแนวโน้มกำไรชะลอตัวใกล้เคียงกับปีที่แล้วด้วยระดับน้ำที่ยังไม่สูงนักและการบริหารปริมาณน้ำอย่างระมัดระวัง

EGCO: แม้จะไม่มีกำไรรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ MPPCL ในฟิลิปปินส์ที่มีการจำหน่ายเงินลงทุนไปแล้ว เราคาดว่ากำไรปกติยังเติบโตในอัตรา 4% YoY เป็น 2.2 พันล้านบาทด้วยการ COD ของ 3 โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) ในปีที่แล้ว และด้วยประมาณการกำไรพิเศษ 1.15 หมื่นล้านบาท (จากการจำหน่ายเงินลงทุนเป็นหลัก) ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิเป็น 1.37 หมื่นล้านบาท

GLOW: เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นถึง 53% YoY เป็น 2.1 พันล้านบาทเนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของ Gheco-1 ดังที่เกิดขึ้นในช่วงเดียวกันของปีก่อน

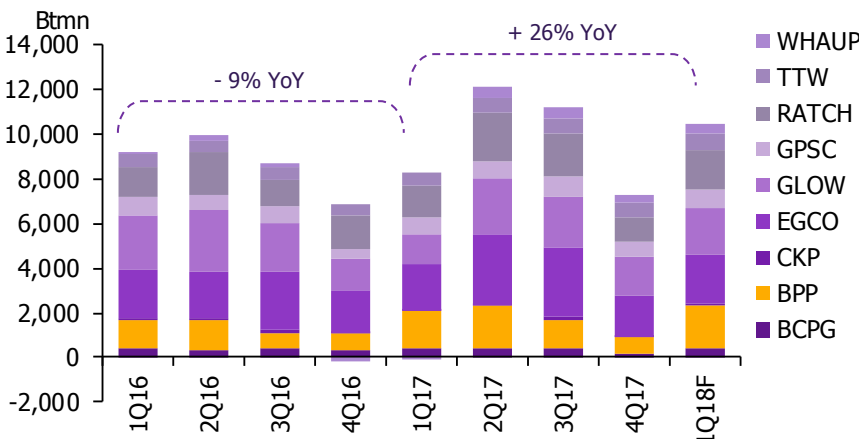
GPSC: คาดกำไรปกติเติบโต 14% YoY เป็น 853 ล้านบาทด้วยการ COD ของ 3 โครงการในปีที่แล้ว และไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงของลูกค้ำดังที่เกิดขึ้นในช่วงเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้โครงการ SPP มีการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องด้วย

RATCH: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 27% YoY เป็น 1.8 พันล้านบาทอันเนื่องมาจากการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของโครงการหงสาเป็นหลักและไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงดังในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า อย่างไรก็ดีประมาณการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 384 ล้านบาททำให้ประมาณการกำไรสุทธิเป็น 1.4 พันล้านบาท

WHAUP: กำไรปกติมีแนวโน้มพลิกจากขาดทุน 5 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 460 ล้านบาท (และกำไรสุทธิ 775 ล้านบาท หลังรวมประมาณการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) เนื่องจาก Gheco 1 ไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ดังในช่วงเดียวกันของปีก่อน และการ COD ของ SPP 5 โครงการในช่วงไตรมาส 1/60-1/61

TTW: คาดการณ์กำไรปกติโต 17% YoY เป็น 693 ล้านบาทจากปริมาณการขายน้ำที่เพิ่มขึ้น 12% และการปรับขึ้นของราคาขายน้ำ

กำไรจากการดำเนินงานปกติรายไตรมาส



Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 18F	P/BV (x) 18F	P/E (x) 19F	P/BV (x) 19F
BCPG	Sell	19.2	19.0	2.3	19.4	16.0	2.5	2.4
BPP	Buy	24.8	29.8	22.4	12.5	11.6	1.8	1.6
CKP	Neutral	3.8	4.0	6.1	46.2	34.1	1.5	1.5
EGCO	Buy	222.0	270.0	24.9	11.4	10.9	1.1	1.1
GLOW	Neutral	86.3	85.0	5.2	14.7	15.1	2.5	2.5
GPSC	Sell	75.5	62.0	(29.1)	28.2	24.4	2.8	2.6
RATCH	Buy	52.3	62.0	23.3	10.5	9.9	1.1	1.1
TTW	Buy	12.3	13.5	15.3	16.2	15.8	4.0	4.0
WHAUP	Buy	6.4	8.8	41.5	10.9	9.8	1.7	1.6
Average				12.4	18.9	16.4	2.1	2.0

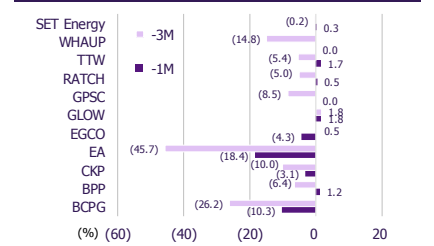
Source: SCBS Investment Research

Price performance

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
BCPG	(10.3)	(26.2)	43.3
BPP	1.2	(6.4)	0.4
CKP	(3.1)	(10.0)	22.6
EGCO	(4.3)	0.0	0.9
GLOW	1.8	1.8	5.2
GPSC	0.0	(11.2)	118.8
RATCH	0.5	(5.4)	4.5
TTW	1.7	(6.1)	17.1
WHAUP	0.0	(15.9)	23.3

Source: SET, SCBS Investment Research

Price performance relative to SET



Source: SET, SCBS Investment Research


นักวิเคราะห์

สิริกานท์ กฤษณิพัทธ์
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1020
 sirikarn.krisnipat@scb.co.th

ศลยา ณ สงขลา
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1006
 solaya.na_songkhla@scb.co.th

Figure 1: 1Q18F earnings preview

Bt,mn	1Q17	4Q17	1Q18F	YoY%	QoQ%	Note
BCPG						
Revenue	798	781	814	2.0	4.2	-ราคาตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ 401 ล้านบาท ในระดับใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคาดว่าผลการดำเนินงานของโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยและญี่ปุ่นค่อนข้างคงที่ มีส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น 96 ล้านบาทจากการลงทุนในฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย แต่หักลบกับรายจ่ายและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจากการขยายพอร์ต - โต 119% จากไตรมาสก่อนหน้าซึ่งไม่สามารถเปรียบเทียบได้เนื่องจากเป็นไตรมาสที่มีการปรับปรุงค่าใช้จ่ายหลายรายการ
Gross profit	577	526	578	0.2	9.8	
Operating profit	458	350	420	(8.4)	20.0	
EBITDA	648	527	623	(3.9)	18.2	
Equity income	0	-19	96	n/a	n/a	
Core profit	400	183	401	0.4	119.3	
Net profit	458	582	411	(10.2)	(29.4)	
Gross margin (%)	72	67	71	(1.3)	3.6	
Operating margin (%)	57	45	52	(5.8)	6.8	
Core profit margin (%)	50	23	49	(0.8)	25.9	
BPP						
Revenue	2,165	2,125	2,234	3.2	5.1	-ราคาตลาดหลักทรัพย์ปิดจะเพิ่มขึ้น 15% YoY เป็น 1.9 พันล้านบาท จากการดำเนินงานที่ราบรื่นของ Hongsa (เทียบกับการหยุดซ่อมบำรุงในไตรมาส 1/60) และการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ BLCPC แม้อุปกรณ์ไฟฟ้าผ่านหินในประเทศจีนจะมีแรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นก็ตาม - เพิ่มขึ้น 164% QoQ จากช่วงที่ BLCPC หยุดซ่อมบำรุงใหญ่ - อย่างไรก็ตามเมื่อหักประมาณการค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.5 พันล้านบาทจากค่าชดเชย Hongsa และ FX ขาดทุนประมาณการกำไรสุทธิจึงเท่ากับ 443 ล้านบาท
Gross profit	784	753	722	(7.9)	(4.1)	
Operating profit	538	432	392	(27.1)	(9.2)	
EBITDA	668	591	547	(18.0)	(7.4)	
Equity income	1,318	492	1,729	31.2	251.2	
Core profit	1,680	734	1,939	15.4	164.2	
Net profit	1,046	434	443	(57.7)	2.0	
Gross margin (%)	36	35	32	(3.9)	(3.1)	
Operating margin (%)	25	20	18	(7.3)	(2.8)	
Core profit margin (%)	78	35	87	9.2	52.3	
CKP						
Revenue	1,355	1,886	1,917	41.5	1.6	-ราคาตลาดหลักทรัพย์ปิดจะเพิ่มขึ้น 157% YoY มาสู่ 60 ล้านบาท (จากฐานที่ต่ำในไตรมาส 1/17 ที่ 24 ล้านบาท) ซึ่งเป็นผลมาจากการ COD ของ BIC-2 ในช่วงกลางปี 2017 ขณะที่การดำเนินงานของ Nam Ngum 2 น่าจะยังไม่ฟื้นตัวมากนัก - สูงกว่าไตรมาสก่อน 54% อันเนื่องมาจากการปรับจ่ายทางฤดูกาลด้วยค่าใช้จ่ายที่สูงในช่วงปลายปี
Gross profit	396	484	501	26.5	3.6	
Operating profit	292	358	391	33.9	9.2	
EBITDA	626	756	726	15.8	(4.0)	
Equity income	0	1	0	0.0	(155.1)	
Core profit	24	39	60	157.0	53.9	
Net profit	-44	27	50	(215.7)	87.6	
Gross margin (%)	29	26	26	(3.1)	0.5	
Operating margin (%)	22	19	20	(1.2)	1.4	
Core profit margin (%)	2	2	3	1.4	1.1	
EGCO						
Revenue	6,286	8,654	8,032	27.8	(7.2)	- กำไรปกติคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4% YoY เป็น 2.2 พันล้านบาท จากการ COD 3 โครงการ SPP ซึ่งมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 322 เมกะวัตต์ในปี 2560 แม้ว่าจะไม่มีส่วนแบ่งผลกำไรจากโครงการ MPPCL ที่จำหน่ายไป - เพิ่มขึ้น 21% QoQ จากเหตุผลตามฤดูกาลและ BLCPC มีการปรับปรุงใหม่ในไตรมาส 4/17 - ด้วยประมาณการกำไรพิเศษ 11.5 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยกำไรจากการขายเงินลงทุน 10.9 พันล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 618 ล้านบาท ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิเป็น 13.7 พันล้านบาท
Gross profit	1,605	2,347	2,088	30.1	(11.0)	
Operating profit	1,057	1,547	1,364	29.1	(11.8)	
EBITDA	2,221	2,952	2,787	25.5	(5.6)	
Equity income	1,607	817	1,502	(6.5)	83.8	
Core profit	2,084	1,796	2,167	4.0	20.7	
Net profit	2,963	1,808	13,701	362.3	657.9	
Gross margin (%)	25.5	27.1	26.0	0.5	(1.1)	
Operating margin (%)	16.8	17.9	17.0	0.2	(0.9)	
Core profit margin (%)	33.2	20.8	27.0	(6.2)	6.2	
GLOW						
Revenue	11,533	12,567	12,615	9.4	0.4	- คาดกำไรปกติโต 53% YoY เป็น 2.1 พันล้านบาทจากการดำเนินงานที่ราบรื่นของทุกโครงการต่างกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ Gheco-1 หยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ - โดยเป็นการเติบโต 20% QoQ อันเนื่องมาจากการหยุดการเป็นหลัก - ด้วยประมาณการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 386 ล้านบาท อันเนื่องมาจากการนี้สกุล US\$ และการแข็งค่าของเงินบาท ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิเป็น 2.5 พันล้านบาท
Gross profit	2,549	2,999	3,485	36.7	16.2	
Operating profit	2,366	2,673	3,300	39.4	23.4	
EBITDA	3,439	3,741	4,405	28.1	17.7	
Equity income	0	(1)	0	60.6	(32.8)	
Core profit	1,364	1,742	2,086	53.0	19.8	
Net profit	1,898	1,938	2,472	30.2	27.6	
Gross margin (%)	22.1	23.9	27.6	5.5	3.8	
Operating margin (%)	20.5	21.3	26.2	5.6	4.9	
Core profit margin (%)	11.8	13.9	16.5	4.7	2.7	

Bt,mn	1Q17	4Q17	1Q18F	YoY%	QoQ%	Note
GPSC						
Revenue	5,366	4,849	5,411	0.8	11.6	-ราคาตัวกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 14% YoY เป็น 853 ล้านบาท จากการ COD ของ BIC-2, IRPC-CP เฟส 2 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่นในปี 2560 โดยไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงของลูกค้ำตั้งในไตรมาส 1/17 นอกจากนี้มีการเพิ่มประสิทธิภาพของโครงการ SPP อย่างต่อเนื่องแม่ - ในไตรมาสนี้จะไม่มีเงินปันผลก็ตาม รายได้จาก RPCL เมื่อเปลี่ยนจากการจ่ายเงิน 2 ครั้ง (Q1 และ Q3) เป็นหนึ่งครั้ง (Q3) ต่อปี - กำไรปกตินี้ถือเป็นการปรับตัวดีขึ้น 13% QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล
Gross profit	789	938	1,050	33.1	11.9	
Operating profit	597	722	850	42.5	17.7	
EBITDA	1,110	1,174	1,317	18.7	12.2	
Equity income	111	152	155	39.4	1.8	
Core profit	749	721	853	14.0	18.3	
Net profit	750	722	853	13.8	18.2	
Gross margin (%)	14.7	19.3	19.4	4.7	0.1	
Operating margin (%)	11.1	14.9	15.7	4.6	0.8	
Core profit margin (%)	13.9	14.9	15.8	1.8	0.9	
RATCH						
Revenue	9,915	10,230	10,239	3.3	0.1	- คาดกำไรปกติจะเติบโต 27% YoY เป็น 1.8 พันล้านบาท จากการดำเนินงานที่ราบรื่นของ Hongsa (เทียบกับการหยุดซ่อมบำรุงในไตรมาส 1/60) - โดยเป็นการปรับตัวขึ้น 75% จากไตรมาสอันเนื่องมาจากผลจากฤดูกาลเป็นหลัก - ด้วยการค้าการณผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 384 ล้านบาท ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิเท่ากับ 1.4 พันล้านบาท
Gross profit	1,503	861	1,355	(9.9)	57.4	
Operating profit	1,067	396	910	(14.8)	129.4	
EBITDA	1,386	1,138	1,240	(10.6)	8.9	
Equity income	903	880	1,374	52.2	56.2	
Core profit	1,416	1,028	1,796	26.9	74.8	
Net profit	1,358	686	1,412	3.9	105.8	
Gross margin (%)	15.2	8.4	13.2	(1.9)	4.8	
Operating margin (%)	10.8	3.9	8.9	(1.9)	5.0	
Core profit margin (%)	14.3	10.0	17.5	3.3	7.5	
WHAUP						
Revenue	388	434	424	9.4	(2.2)	- ด้วยปริมาณขายน้ำที่คาดว่าจะเติบโต 12% YoY จากอุปสงค์ของโรงไฟฟ้าที่ COD 5 โครงการ - ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าจะพลิกจากขาดทุนในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว (จากการหยุดซ่อมบำรุงของ Ghcco-1) เป็นกำไร 267 ล้านบาทโดยมีการ COD 5 โครงการใหม่ในช่วงไตรมาส 1/60-1/61 - ดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง 33% YoY เหลือ 98 ล้านบาท จากการชำระคืนเงินต้นและรีไฟแนนซ์ - คาดกำไรปกติพลิกจากขาดทุนเป็น 460 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 775 ล้านบาทหลังรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน
Gross profit	130	149	135	4.1	(9.2)	
Operating profit	104	81	105	0.8	30.4	
EBITDA	235	187	267	13.4	43.0	
Equity income	-27	339	267	(1,099)	(21.4)	
Core profit	-5	332	460	n/a	38.6	
Net profit	273	438	775	n/a	77.0	
Gross margin (%)	33.4	34.2	31.8	(1.6)	(2.4)	
Operating margin (%)	26.8	18.6	24.7	(2.1)	6.2	
Core profit margin (%)	-1.3	76.4	108.3	109.6	31.9	
TTW						
Revenue	1,330	1,438	1,441	8.3	0.2	- กำไรเติบโต YoY จากปริมาณขายน้ำที่เติบโต 11.8% และราคาขายน้ำที่ปรับเพิ่มขึ้น (1.3% ที่ TTW, 0.2% ที่ PTW และไม่เปลี่ยนแปลงสำหรับราคาขายน้ำที่นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน) และรับกำไรจากบริษัทร่วม (CKP) ซึ่งมีกำไร 13 ล้านบาทเทียบกับขาดทุน 11 ล้านบาทในไตรมาส 1/60 - กำไรเติบโต QoQ จากการรับรู้กำไรจากบริษัทร่วม (CKP) เพิ่มขึ้น
Gross profit	968	1,030	1,042	7.6	1.2	
Operating profit	844	890	916	8.5	2.9	
EBITDA	1,099	1,189	1,213	10.4	2.0	
Equity income	(11)	8	13	n.a.	67.6	
Core profit	593	677	693	16.9	2.4	
Net profit	593	677	693	16.9	2.4	
Gross margin (%)	72.8	71.6	72.3	(0.5)	0.7	
Operating margin (%)	63.5	61.9	63.6	0.1	1.7	
Core profit margin (%)	44.6	47.1	48.1	3.5	1.0	
Core-profit summary						
WHAUP	(5)	332	460	n/a	38.6	การเติบโตของกำไรปกติ YoY สูงที่สุด  การเติบโตของกำไรปกติ YoY ต่ำที่สุด
CKP	24	39	60	157.0	53.9	
GLOW	1,364	1,742	2,086	53.0	19.8	
RATCH	1,416	1,028	1,796	26.9	74.8	
TTW	593	677	693	16.9	2.4	
BPP	1,680	734	1,939	15.4	164.2	
GPSC	749	721	853	14.0	18.3	
EGCO	2,084	1,796	2,167	4.0	20.7	
BCPG	400	183	401	0.4	119.3	
Total/average growth	8,302	7,251	10,456	25.9	44.2	

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Apr 27, 2018)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F
BCPG	Sell	19.20	19.0	2.3	27.2	19.4	16.0	0	40	22	2.7	2.5	2.4	10	13	15	3.2	3.3	3.5	21.7	17.5	14.5
BPP	Buy	24.80	29.8	22.4	13.6	12.5	11.6	36	8	8	1.9	1.8	1.6	15	15	15	2.4	2.4	2.6	49.0	44.6	37.5
CKP	Neutral	3.80	4.0	6.1	100.7	46.2	34.1	(27)	118	35	1.6	1.5	1.5	2	3	4	0.6	0.8	0.8	16.4	13.4	13.3
EGCO	Buy	222.00	270.0	24.9	11.5	11.4	10.9	16	1	4	1.4	1.1	1.1	12	11	10	3.2	3.3	3.4	18.1	13.0	12.2
GLOW	Neutral	86.25	85.0	5.2	16.2	14.7	15.1	(11)	10	(3)	2.6	2.5	2.5	16	17	17	6.7	6.7	6.7	9.3	8.9	9.0
GPSC	Sell	75.50	52.0	(29.1)	35.6	28.2	24.4	18	26	15	2.9	2.8	2.6	8	10	11	1.7	2.0	2.3	26.2	20.8	19.7
RATCH	Buy	52.25	62.0	23.3	11.6	10.5	9.9	11	11	6	1.2	1.1	1.1	10	11	11	4.6	4.6	4.6	15.4	14.3	14.3
TTW	Buy	12.30	13.5	15.3	18.4	16.2	15.8	8	14	3	4.1	4.0	4.0	23	25	26	4.9	5.5	6.3	12.2	11.9	11.3
WHAUP	Buy	6.35	8.8	41.5	19.2	10.9	9.8	186	76	12	1.9	1.7	1.6	13	17	17	3.2	3.7	4.1	44.6	31.9	27.1
Average					28.2	18.9	16.4	26	34	11	2.3	2.1	2.0	12	14	14	3.4	3.6	3.8	23.7	19.6	17.7

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, ANAN, AOT, AP, BA, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BH, BIG, BJC, BLA, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EGCO, EPG, GFPT, GLOBAL, GLOW, GPSC, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LPN, MAJOR, MALEE, MEGA, MINT, MTL, PLANB, PSH, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, S, SAWAD, SCC, SCCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STEC, STPI, SUPER, TASCOC, TCAP, THAI, THANI, THCOM, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, TTCL, TU, TVO, UNIQ, VGI, WHA, WORK.

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Siam Makro Public Company Limited. SCBS has acted as Joint-Lead Underwriter of Siam Makro Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2017 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CNT, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GC, GCAP, GFPT, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHBANK, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PDJ, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT*, PTTTEP*, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TCAP, THANA, THCOM, THREL, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRUE, TSC, TTCL, TU, TVD, UV, VGI, WACOAL, WAVE

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, ALT, AMANAH, AMATA, AMATAV, APCO, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCTION, AYUD, BBL, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BROOK, BRR, BTW, CEN, CENTEL, CGH, CHARAN, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CKP, CM, CNS, COL, COM7, CPI, CSC, CSP, CSS, DCC, EA, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GEL, GLOBAL, GLOW, HARN, HOTPOT, HYDRO, ILLINK, INET, IRC, IT, ITD, JWD, K, KGI, KKC, KOOL, KSL, KTIS, L&E, LALIN, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MFEC, MOONG, MSC, MTI, MTL, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, OISHI, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANET, PLAT, PM, PPP, PR, PREB, PRINC, PT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SEAFSCO, SEAOL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, THAI*, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPCO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UAC, UMI, UP, UPF, UPOIC, UWC, VIH, VNT, WICE, WINNER, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

AEC, AEONTS, AF, AJ, AKR, ALLA, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, ASEFA, ASIAN, ASN, ATP30, AU, BA, BCH, BEAUTY, BH, BIG, BIZ, BLAND, BPP, BR, BROCK, BTC, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, FER, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEL, GTB, GYT, HPT, HTC, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRCP, J, JMART, JMT, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KIAT, KWC, KYE, LDC, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MDX, METCO, MGT, MILL, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NPK, NPP, NUSA, OCEAN, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PRECHA, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, S11, SANKO, SAPPE, SCP, SE, SGP, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SUPER, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, TFD, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, VTE, WIIC, WIN

Corporate Governance Report

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BIGC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 28, 2017

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CM, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, CSL, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GLOW, GOLD, GUNKUL, HANA, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LHBANK, LHK, LPN, M, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PB, PCSGH, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SENA, SGP, SINGER, SIS, SITHAI, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGCI, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMT, TNITY, TNL, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TVD, TVI, U, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, AIE, AJ, AMATAV, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BJCHI, BLAND, BLISS, BR, BRR, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIG, COM7, CPR, EKH, EPCO, FN, FSMART, FTE, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEL, HARN, ILLINK, INET, ITTEL, JAS, JTS, JUBILE, KTECH, KWC, KWG, L&E, LDC, LEE, LIT, LRH, MAKRO, MALEE, MATCH, MATI, MFEC, MILL, MTL, NCL, NEP, NNCL, NUSA, NWR, PACE, PAP, PATO, PDG, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, POST, PRINC, PRM, PRO, PSTC, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAUCE, SC, SCI, SELIC, SIRI, SMK, SPPT, SRICHA, SST, STA, SUPER, SWC, SYMC, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TLUXE, TMC, TMILL, TNP, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TU, TVT, TWPC, UBIS, UPA, UWC, VIBHA, VIH, WAVE

N/A

2S, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMATA, AMC, ANAN, APC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BAT-3K, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BM, BOL, BPP, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, BTW, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COL, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DDD, DELTA, DIGI, DNA, DTCI, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EFORL, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, EVER, F&D, FANCY, FC, FER, FLOYD, FMT, FOCUS, FORTH, FPI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, GYT, HFT, HOTPOT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICHI, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD, J, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, MBAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAPPE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SHANG, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STANLY, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCB, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TFD, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TITL, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPP, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, TUCC, TVO, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UEC, UKEM, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VNG, VPO, VTE, WG, WHAUP, WIIC, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XO, YCI, YNP, YUASA, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of February 1, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.