

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BGRIM TB  
Reuters BGRIM.BK

## 1Q64: NNP ลดลง YoY เพราะโครงการโซลาร์ในเวียดนาม

**BGRIM** รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 จำนวน 611 ลบ. (+657% YoY และ +6% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 302 ลบ. หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NNP) อยู่ที่ 646 ลบ. ลดลง 5.3% YoY โดยมีสาเหตุมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากโครงการโซลาร์ในเวียดนามจากผลกระทบทางฤดูกาลและการลดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้า แต่เพิ่มขึ้น 25.2% QoQ เพราะปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจาก ABPIF ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q64 โดยเกิดจากผลกระทบที่ลดน้อยลงจากการลดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าในเวียดนาม ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าใหม่ และการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่ คือ โรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย (16MW) เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ของ BGRIM ไว้เหมือนเดิม และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 64 บาท/หุ้น

ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น QoQ ปริมาณไฟฟ้าที่ BGRIM ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) เพิ่มขึ้น 5.5% YoY และ 6.5% QoQ ระดับสูงสุดที่ 814GWh โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากลูกค้าใหม่ซึ่งทยอยเชื่อมระบบเข้ากับเครือข่ายการดำเนินงานของ BGRIM ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 10.3MW ใน 1Q64 และ 34 MW ในช่วง 12 เดือนก่อนหน้า นอกจากนี้ความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้ารายเดิมซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ ก๊าซอุตสาหกรรม และเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้าน ก็เพิ่มขึ้น 5-9% YoY จากการกลับมาผลิตเพิ่มขึ้นระดับก่อนโควิด-19 ระบาด ปริมาณขายไอน้ำก็เพิ่มขึ้น 7% YoY แม้ลดลง 4.4% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนโหมดการผลิตของลูกค้านำ ปริมาณขายที่สูงขึ้นช่วยชดเชยอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง เนื่องจากรัฐบาลปรับค่า FT ลดลง

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนได้รับผลกระทบจากการลดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าในเวียดนาม รายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ EVN ลดลง 19% YoY โดยมีสาเหตุมาจากการลดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าในเดือนม.ค.-ก.พ. จากปัญหาด้านสายส่ง อย่างไรก็ตาม รายได้ดังกล่าวปรับตัวดีขึ้น 16% QoQ หลังจากเหตุขัดข้องที่โครงการโซลาร์ DT2 ใน 4Q63 ได้รับการแก้ไขโครงการโซลาร์ในประเทศไทยและกัมพูชายังคงมีรายได้ที่ดี

อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงเล็กน้อย เนื่องจากโครงการใหม่เริ่มสร้างกระแสเงินสด อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงจาก 1.5 เท่า ณ สิ้น 4Q63 สู่ 1.4 เท่า ณ สิ้น 1Q64 สะท้อนถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สูงขึ้น และการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตที่ชะลอตัวลง การลงทุนในโครงการใหม่เลื่อนออกไป โดยมีสาเหตุมาจากการสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการเจรจา ผู้บริหารคาดว่าประเด็นนี้จะมีผลดีเพิ่มขึ้นใน 2H64 เมื่อสถานการณ์ดีขึ้น

แนวโน้มกำไร 2Q64 เราคาดว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 2Q64 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากลูกค้าใหม่ และการเซ็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่ม เราคาดว่ากำไรปี 2564 จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมากหลังจากอ่อนแอในปี 2563 โดยใช้สมมติฐานว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าและไอน้ำจากลูกค้าอุตสาหกรรมจะฟื้นตัวดีขึ้น โรงไฟฟ้าแห่งใหม่ซึ่งเริ่มเดินเครื่องในปี 2563 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณขายในปี 2564 โดยมีสาเหตุมาจากการดำเนินงานเดิมที่บวกกับการเริ่มเดินเครื่องโรงไฟฟ้าใหม่ใน 1H64 คือ โรงไฟฟ้าพลังงานลมบ่อทอง (16MW) เรายังคงประมาณการกำไรของ BGRIM ไว้เหมือนเดิม และคงราคาเป้าหมายที่ 64 บาท อ้างอิงวิธี DCF ปัจจัยเสี่ยง: ความต้องการใช้ไฟฟ้าและไอน้ำจากลูกค้าอุตสาหกรรมลดลง ถ้าเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงขึ้น และผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนปรับตัวแย่ลง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	44,132	44,087	45,117	48,756	50,412
EBITDA	(Btmn)	11,580	13,040	14,507	15,986	16,723
Core profit	(Btmn)	2,194	2,509	3,165	3,709	3,989
Reported profit	(Btmn)	2,331	2,175	3,165	3,709	3,989
Core EPS	(Bt)	0.84	0.96	1.21	1.42	1.53
DPS	(Bt)	0.37	0.45	0.50	0.60	0.80
P/E, core	(x)	49.9	43.6	34.6	29.5	27.5
EPS growth, core	(%)	17.4	14.4	26.2	17.2	7.5
P/BV, core	(x)	3.9	4.0	3.7	3.5	3.2
ROE	(%)	9.3	9.0	11.1	12.1	12.2
Dividend yield	(%)	0.9	1.1	1.2	1.4	1.9
FCF yield	(x)	2.5	(9.0)	(4.1)	(8.0)	5.5
EV/EBIT	(x)	25.8	26.1	25.1	24.3	22.0
EBIT growth, core	(%)	5.5	9.1	12.5	11.6	6.9
EV/CE	(x)	2.9	2.4	2.3	2.2	2.2
ROCE	(%)	10.0	8.3	8.5	8.4	9.0
EV/EBITDA	(x)	15.4	15.1	14.7	14.4	13.3
EBITDA growth	(%)	17.0	12.6	11.2	10.2	4.6

Source: SCBS Investment Research

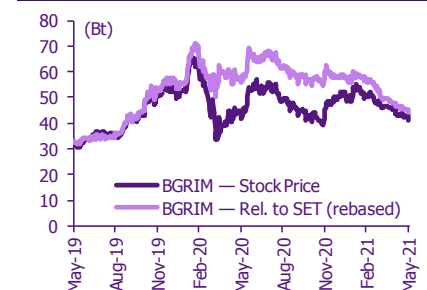
ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

## Stock data

Last close (May 12) (Bt)	42.00
Target price (Bt)	64.00
Mkt cap (Btbn)	109.49
Mkt cap (US\$m)	3,509
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.61
Sector % SET	22.26
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	59 / 38.8
Avg. daily 6m (US\$m)	18.55
Foreign limit / actual (%)	49 / 39
Free float (%)	34.6
Dividend policy (%)	≥ 40

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.3)	(18.0)	(6.1)
Relative to SET	(4.2)	(21.4)	(22.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.thanawattano@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	27,747	31,482	36,585	44,132	44,087	45,117	48,756	50,412
Cost of goods sold	(Btmn)	21,632	24,013	29,079	35,637	34,753	34,917	37,328	38,317
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,115</b>	<b>7,469</b>	<b>7,506</b>	<b>8,495</b>	<b>9,334</b>	<b>10,200</b>	<b>11,428</b>	<b>12,095</b>
SG&A	(Btmn)	1,100	1,263	1,409	1,865	2,039	1,985	2,145	2,218
Other income	(Btmn)	172	187	460	289	251	279	192	257
Interest expense	(Btmn)	2,563	2,053	2,928	2,630	3,186	2,933	3,057	3,152
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,624</b>	<b>4,341</b>	<b>3,629</b>	<b>4,290</b>	<b>4,360</b>	<b>5,560</b>	<b>6,419</b>	<b>6,981</b>
Corporate tax	(Btmn)	225	235	177	235	233	303	349	450
Equity a/c profits	(Btmn)	261	256	182	101	58	63	64	64
Minority interests	(Btmn)	(936)	(1,467)	(1,113)	(1,646)	(1,581)	(2,155)	(2,422)	(2,605)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,295</b>	<b>2,165</b>	<b>1,868</b>	<b>2,194</b>	<b>2,509</b>	<b>3,165</b>	<b>3,710</b>	<b>3,990</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	85	(38)	(6)	138	(334)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,380</b>	<b>2,127</b>	<b>1,863</b>	<b>2,331</b>	<b>2,175</b>	<b>3,165</b>	<b>3,710</b>	<b>3,990</b>
EBITDA	(Btmn)	7,662	9,151	9,898	11,580	13,040	14,509	15,988	16,725
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.83</b>	<b>0.72</b>	<b>0.84</b>	<b>0.96</b>	<b>1.21</b>	<b>1.42</b>	<b>1.53</b>
Net EPS	(Bt)	0.73	0.82	0.71	0.89	0.83	1.21	1.42	1.53
DPS	(Bt)	0.06	0.30	0.32	0.37	0.37	0.50	0.60	0.80

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	16,615	25,837	23,822	33,493	29,879	20,257	22,719	27,124
Total fixed assets	(Btmn)	59,432	63,403	76,814	88,200	100,817	111,833	123,852	121,993
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>76,047</b>	<b>89,241</b>	<b>100,636</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>132,090</b>	<b>146,571</b>	<b>149,118</b>
Total loans	(Btmn)	65,200	72,580	94,170	92,537	107,223	112,978	131,978	128,898
Total current liabilities	(Btmn)	7,076	9,447	8,189	25,832	26,993	12,567	13,723	13,787
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,436	54,050	64,708	57,184	64,399	75,999	84,599	82,259
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>64,512</b>	<b>63,497</b>	<b>72,897</b>	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>88,566</b>	<b>98,322</b>	<b>96,046</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,780	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,900</b>	<b>18,653</b>	<b>19,253</b>	<b>28,144</b>	<b>27,470</b>	<b>29,536</b>	<b>31,838</b>	<b>34,056</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.12</b>	<b>7.16</b>	<b>7.39</b>	<b>10.80</b>	<b>10.54</b>	<b>11.33</b>	<b>12.21</b>	<b>13.06</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	1,295	2,165	1,868	2,194	2,509	3,165	3,710	3,990
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,475	2,758	3,341	4,660	5,494	6,015	6,513	6,592
Operating cash flow	(Btmn)	6,776	7,381	7,614	9,593	6,826	12,585	9,818	10,643
Investing cash flow	(Btmn)	(13,055)	(4,804)	(9,973)	(6,902)	(16,639)	(17,031)	(18,532)	(4,632)
Financing cash flow	(Btmn)	9,562	7,310	(3,290)	5,910	7,762	(5,691)	10,515	(1,908)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,284</b>	<b>9,887</b>	<b>(5,650)</b>	<b>8,601</b>	<b>(2,051)</b>	<b>(10,138)</b>	<b>1,801</b>	<b>4,104</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	22.0	23.7	20.5	19.2	21.2	22.6	23.4	24.0
Operating margin	(%)	18.1	19.7	16.7	15.0	16.5	18.2	19.0	19.6
EBITDA margin	(%)	27.6	29.1	27.1	26.2	29.6	32.2	32.8	33.2
EBIT margin	(%)	18.7	20.3	17.9	15.7	17.1	18.8	19.4	20.1
Net profit margin	(%)	5.0	6.8	5.1	5.3	4.9	7.0	7.6	7.9
ROE	(%)	30.0	17.6	9.9	9.3	9.0	11.1	12.1	12.1
ROA	(%)	1.9	2.6	2.0	2.0	2.0	2.4	2.7	2.7
Net D/E	(x)	4.8	2.1	2.9	1.8	2.2	2.4	2.5	2.1
Interest coverage	(x)	3.0	4.5	3.4	4.4	4.1	4.9	5.2	5.3
Debt service coverage	(x)	1.3	1.4	2.0	1.2	0.5	2.7	2.5	2.8
Payout Ratio	(%)	8.8	36.8	44.8	41.4	44.4	41.2	42.2	52.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	5,805	6,706	7,702	9,100	9,497	9,387	9,171	8,874
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	2,568	2,949	3,057	3,084	3,451	4,035	5,358	7,461
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	509	512	501	855	784	913	907	1,083
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.31	3.19	3.28	3.30	3.31	3.31	3.15	2.58
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	1,059	1,034	1,106	1,084	1,005	1,015	1,038	1,068
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	240	235	259	273	247	229	228	223

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total revenue	(Btmn)	10,683	11,740	11,197	11,223	11,243	11,186	10,323	10,453
Cost of goods sold	(Btmn)	8,736	9,340	9,097	8,910	9,033	8,737	8,072	8,127
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,948</b>	<b>2,400</b>	<b>2,100</b>	<b>2,313</b>	<b>2,210</b>	<b>2,449</b>	<b>2,250</b>	<b>2,326</b>
SG&A	(Btmn)	394	439	650	476	486	478	583	411
Other income	(Btmn)	69	36	136	92	76	40	42	28
Interest expense	(Btmn)	517	827	732	1,530	327	982	347	1,337
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,106</b>	<b>1,169</b>	<b>855</b>	<b>398</b>	<b>1,474</b>	<b>1,030</b>	<b>1,362</b>	<b>605</b>
Corporate tax	(Btmn)	62	76	48	54	20	59	100	110
Equity a/c profits	(Btmn)	20	26	24	27	27	(10)	15	50
Minority interests	(Btmn)	(413)	(524)	(406)	(78)	(664)	(358)	(480)	(237)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>652</b>	<b>596</b>	<b>425</b>	<b>293</b>	<b>816</b>	<b>603</b>	<b>797</b>	<b>309</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(26)	168	(15)	(213)	202	(102)	(221)	302
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>626</b>	<b>763</b>	<b>409</b>	<b>81</b>	<b>1,017</b>	<b>501</b>	<b>576</b>	<b>611</b>
EBITDA	(Btmn)	2,719	3,283	2,896	3,251	3,195	3,406	3,092	3,244
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.25</b>	<b>0.23</b>	<b>0.16</b>	<b>0.11</b>	<b>0.31</b>	<b>0.23</b>	<b>0.31</b>	<b>0.12</b>
Net EPS	(Bt)	0.24	0.29	0.16	0.03	0.39	0.19	0.22	0.23

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total current assets	(Btmn)	25,131	25,400	33,493	33,774	30,985	30,397	29,879	30,118
Total fixed assets	(Btmn)	88,670	88,638	88,200	96,134	95,182	96,581	100,817	103,033
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>113,801</b>	<b>114,038</b>	<b>121,693</b>	<b>129,907</b>	<b>126,167</b>	<b>126,978</b>	<b>130,696</b>	<b>133,151</b>
Total loans	(Btmn)	61,161	59,849	58,261	65,032	62,163	69,611	78,001	78,979
Total current liabilities	(Btmn)	19,957	26,729	25,832	25,381	22,803	23,339	26,993	28,257
Total long-term liabilities	(Btmn)	65,262	57,847	57,184	68,289	66,588	65,895	64,399	63,749
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>85,218</b>	<b>84,576</b>	<b>83,016</b>	<b>93,670</b>	<b>89,391</b>	<b>89,234</b>	<b>91,392</b>	<b>92,006</b>
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,607</b>	<b>19,964</b>	<b>28,144</b>	<b>26,735</b>	<b>26,746</b>	<b>27,181</b>	<b>27,470</b>	<b>28,975</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.52</b>	<b>7.66</b>	<b>10.80</b>	<b>10.26</b>	<b>10.26</b>	<b>10.43</b>	<b>10.54</b>	<b>11.11</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Core Profit	(Btmn)	652	596	425	293	816	603	797	309
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,096	1,286	1,310	1,323	1,394	1,394	1,383	1,301
Operating cash flow	(Btmn)	3,097	1,124	3,245	4,041	3,295	3,261	(3,772)	4,501
Investing cash flow	(Btmn)	(1,114)	(200)	(790)	(2,577)	(1,361)	(9,015)	(3,686)	(2,233)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,106)	(296)	6,778	(1,643)	(4,352)	5,809	7,947	(769)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(123)</b>	<b>627</b>	<b>9,233</b>	<b>(178)</b>	<b>(2,417)</b>	<b>55</b>	<b>489</b>	<b>1,499</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Gross margin	(%)	18.2	20.4	18.8	20.6	19.7	21.9	21.8	22.3
Operating margin	(%)	14.5	16.7	13.0	16.4	15.3	17.6	16.2	18.3
EBITDA margin	(%)	25.5	28.0	25.9	29.0	28.4	30.5	30.0	31.0
EBIT margin	(%)	15.2	17.0	14.2	17.2	16.0	18.0	16.6	18.6
Net profit margin	(%)	5.9	6.5	3.7	0.7	9.0	4.5	5.6	5.8
ROE	(%)	13.3	12.0	7.1	4.3	12.2	8.9	11.7	4.4
ROA	(%)	2.3	2.1	1.4	0.9	2.5	1.9	2.5	0.9
Net D/E	(x)	2.4	2.2	1.2	1.6	1.6	1.8	2.1	2.0
Interest coverage	(x)	5.3	4.0	4.0	2.1	9.8	3.5	8.9	2.4
Debt service coverage	(x)	1.2	1.5	1.6	1.2	2.7	0.9	0.6	0.5

### Key Statistics

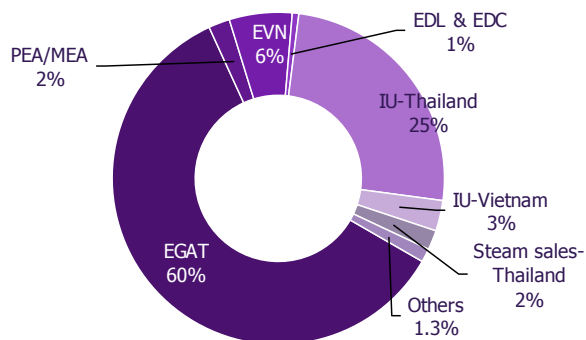
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,199	2,419	2,355	2,265	2,557	2,507	2,384	2,300
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	783	795	731	772	563	721	764	814
Steam sales - IU (Thailand)	(*000 tons)	212	279	215	227	189	238	253	242
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.30	3.29	3.31	3.31	3.32	3.28	3.24	3.23
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,029	1,038	1,058	1,058	1,057	935	916	826
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	275	269	266	267	262	235	214	221

**Figure 1: BGRIM – 1Q21 earnings review**

	1Q20	4Q20	1Q21	YoY%	QoQ%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>					
Total revenue	11,223	10,323	10,453	(6.9)	1.3
Gross profit	2,313	2,250	2,326	0.6	3.4
EBITDA	3,251	3,092	3,244	(0.2)	4.9
Core profit	293	797	309	5.2	(61.3)
<b>Net Profit</b>	<b>81</b>	<b>576</b>	<b>611</b>	<b>657.0</b>	<b>6.0</b>
EPS (Bt) – before PERP	0.03	0.22	0.23	657.0	6.0
<b>B/S (Bt, mn)</b>					
Total assets	129,907	130,696	133,151	2.5	1.9
Total liabilities	93,670	91,392	92,006	(1.8)	0.7
Total equity	36,237	39,304	41,145	13.5	4.7
BVPS (Bt)	10.26	10.54	11.11	8.4	5.5
<b>Financial ratio</b>					
Gross margin (%)	20.6	21.8	22.3	1.6	0.5
EBITDA margin (%)	29.0	30.0	31.0	2.1	1.1
Net profit margin (%)	0.7	5.6	5.8	5.1	0.3
ROA (%)	0.9	2.5	0.9	0.0	(1.5)
ROE (%)	4.3	11.7	4.4	0.1	(7.3)
D/E (X)	2.6	2.3	2.2	(34.9)	(8.9)

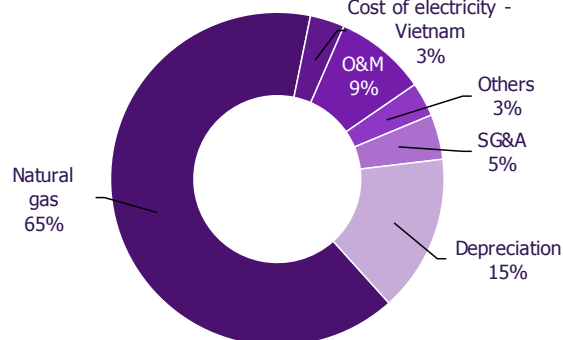
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 2: Revenue breakdown by customer (1Q21)**



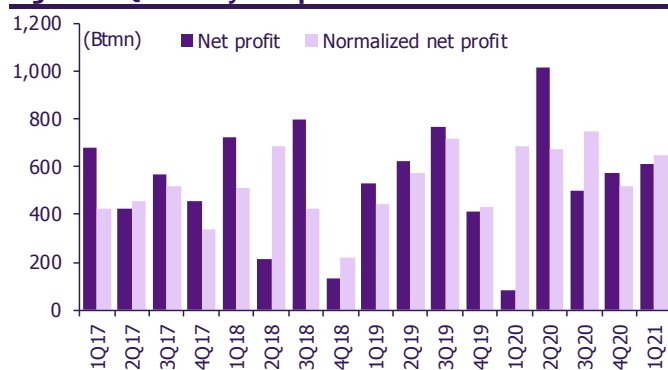
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 3: Cost structure (1Q21)**



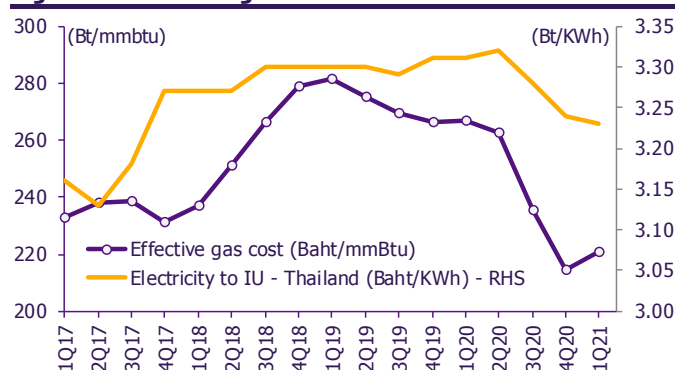
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



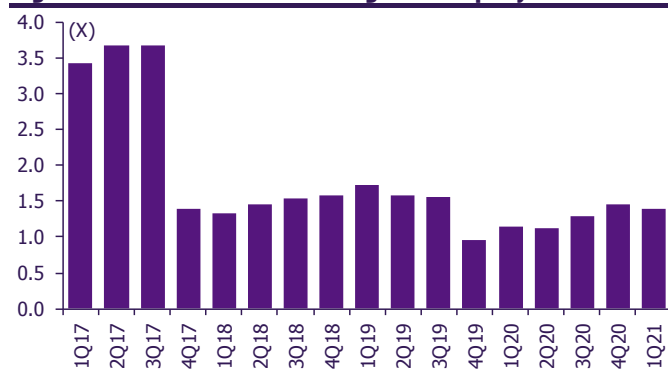
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 5: Effective gas cost vs. tariff to IU**



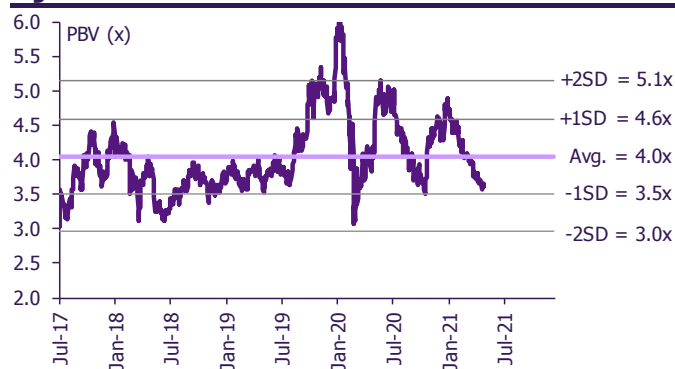
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 6: Net interest-bearing debt/Equity**



Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 7: PBV band**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณียุค ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เกินผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรปรึกษานักวิเคราะห์ที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2020 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนาจริง)**

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LR, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XPG YCI, YGG, YUASA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.