เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ NRF

บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg NRF TB
Reuters NRF.BK

คาดผลประกอบการ 2Q64 ไม่ตื่นเต้นแต่จะดีขึ้นใน 2H64

เราคาดว่า NRF จะรายงานผลประกอบการที่ไม่น่าตื่นเต้นใน 2Q64 ด้วยกำไรปกติ 25 ลบ. ลดลง 10% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด QoQ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2564 ลดลง 43% เราคาดว่าผลประกอบการของ NRF จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H64 หลักๆ ได้รับการสนับสนุนจากการพลิกกลับมาทำกำไรของบริษัทร่วมทุน P&B หลังจากเริ่มผลิตเนื้อสัตว์ที่ทำจากพืชที่โรงงานแห่งใหม่ เราชอบแนวโน้มผลประกอบการของ NRF อย่างไรก็ตาม เรายังคงเรทติ้งเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ NRF ไว้ที่ NEUTRAL เนื่องจากเรามองว่าผลตอบแทนเทียบความเสี่ยง ณ จุดนี้ยังไม่น่าสนใจ

พรีวิวผลประกอบการ 2Q64 เราคาดว่า NRF จะรายงานกำไรปกติ 25 ลบ. ใน 2Q64 ลดลง 10% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากกำไรปกติที่ต่ำเพียง 6 ลบ.ใน 1Q64 กำไรที่ลดลง YoY สะท้อนถึงอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่อ่อนแอ (เราคาดการณ์ที่ 11.4% ใน 2Q64 ลดลง 2.8ppt YoY แต่เพิ่มขึ้น 3ppt QoQ) เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นจากการจัดตั้งธุรกิจอีคอมเมิร์ซใน 1Q64 จะไปหักล้างรายได้ที่สูงขึ้น (+58% YoY) ขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น (+9% QoQ จากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลง 3-4% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและยูโร) และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากบริษัทร่วมทุน P&B ในสหราชอาณาจักร หลังจากเริ่มผลิตเนื้อสัตว์ที่ทำจากพืชที่โรงงานแห่งใหม่

คาดผลประกอบการดีขึ้นใน 2H64 เราคาดว่าผลประกอบการของ NRF จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H64 หลักๆ ได้รับการสนับสนุนจากการพลิกกลับมาทำกำไรของบริษัทร่วมทุน P&B โรงงานแห่งใหม่ของ P&B มีกำลังการผลิตเนื้อสัตว์ที่ทำจากพืช 35,000 ตัน/ปี เทียบกับกำลังการผลิตเพียง ~4,700 ตัน/ปีของโรงงานเก่า (ซึ่งถูกปิดแล้ว) ปัจจุบันโรงงานแห่งใหม่นี้กำลังรอการอนุมัติใบอนุญาตมาตรฐานความปลอดภัยทางอาหารจาก British Retail Consortium (BRC) ซึ่งคาดว่าจะได้รับอนุมัติใน 3Q64 เพื่อเริ่มทำการผลิตจำนวนมากได้ เรามองว่าสิ่งที่ต้องติดตามคือความล่าช้าในการขนส่งผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น (ethnic food, 82% ของรายได้ โดยส่วนใหญ่เน้นการส่งออก) โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์ขาดแคลนตู้สินค้าที่ยังไม่คลี่คลายลง

ปรับประมาณการกำไร ด้วยผลประกอบการ 1Q64 ที่อ่อนแอ และการคาดการณ์ถึงผลประกอบการที่ไม่น่าตื่นเต้นใน 2Q64 เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติของ NRF ลดลงเป็นส่วนใหญ่ในปี 2564 ที่ 43% ขณะที่ปรับลง 18% ในปี 2565 และ 6% ในปี 2566 แนวโน้ม upside ต่อประมาณการของเรา คือ การเข้าซื้อแบรนด์อีคอมเมิร์ซเพิ่มเติมซึ่งจะช่วยหนุนให้รายได้และกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นผ่านทางประโยชน์ที่ได้รับจากการมีสัดส่วนต้นทุนคงที่สูง การเติบโตอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช (plant-based food) ซึ่งเรายังไม่รวมเอาโครงการลงทุนใหม่เมื่อไม่นานนี้ร่วมกับ Innobic (Asia) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ PTT เพื่อจัดตั้งโรงงานผลิตผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช (คาดว่าจะเริ่มดำเนินการใน 4Q65) เข้ามาไว้ในประมาณการ และพัฒนาการของธุรกิจกัญชง (ผ่านทางการถือหุ้น 49% ใน GTH ซึ่งประกอบธุรกิจกัญชงครบวงจร) ที่คาดว่าจะมีให้เห็นใน 4Q64 ซึ่งเรายังไม่รวมไว้ในประมาณการ จากการที่ประมาณการกำไรของเราอิงกับโครงการที่อยู่ใน pipeline เนื่องจาก NRF อยู่ในวัฏจักรการลงทุนเพื่อสนับสนุนให้ธุรกิจ plant-based food เติบโตในระยะยาวผ่านทางการลงทุนในสตาร์ทอัพ และ P&B และเพื่อรุกเข้าสู่ธุรกิจอีคอมเมิร์ซ ซึ่งหมายความว่ากำไรที่เราคาดการณ์ไว้อาจจะได้รับผลกระทบเชิงลบได้ถ้าแผนลงทุนมีความล่าช้า

เรทติ้ง NEUTRAL เราชอบแนวโน้มผลประกอบการของ NRF ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตจากภายนอกผ่านทางโครงการลงทุนใน pipeline อย่างไรก็ตาม เรายังคงเรทติ้งเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ NRF ไว้ที่ NEUTRAL (ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 8.5 บาท/หุ้น) เนื่องจากมองว่าผลตอบแทนเทียบความเสี่ยงไม่น่าสนใจ ณ ระดับนี้ หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 20% เทียบกับ SET ที่เพิ่มขึ้น 2% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	1,111	1,408	2,120	2,505	2,900
EBITDA	(Btmn)	198	303	398	544	733
Core profit	(Btmn)	47	125	140	274	434
Reported profit	(Btmn)	41	124	140	274	434
Core EPS	(Bt)	0.05	0.12	0.10	0.20	0.32
DPS	(Bt)	N.A.	0.00	0.10	0.20	0.32
P/E, core	(x)	231.2	89.8	101.9	52.0	32.8
EPS growth, core	(%)	(48.8)	157.5	(11.9)	95.9	58.6
P/BV, core	(x)	9.2	4.3	5.3	5.0	4.5
ROE	(%)	4.3	6.7	5.3	9.9	14.4
Dividend yield	(%)	N.A.	0.0	1.0	1.9	3.1
FCF yield	(x)	0.1	(3.1)	(6.2)	1.2	2.4
EV/EBIT	(x)	98.8	52.5	52.2	36.7	25.6
EBIT growth, core	(%)	(39.6)	80.7	36.3	41.1	41.6
EV/CE	(x)	5.1	4.2	4.3	4.2	4.0
ROCE	(%)	3.9	5.6	5.4	7.8	11.1
EV/EBITDA	(x)	58.9	36.9	38.0	27.7	20.2
EBITDA growth	(%)	(27.2)	53.1	31.5	36.6	34.8

Source: SCBS Investment Research

SCBS

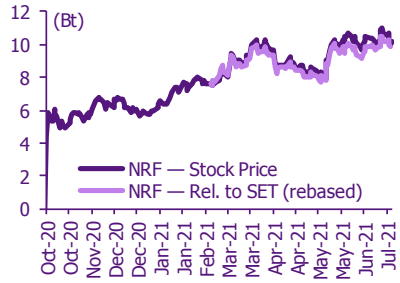
Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 14) (Bt)	10.50
Target price (Bt)	8.50
Mkt cap (Btbn)	14.81
Mkt cap (US$mn)	453
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	6.78
Shares issued (mn)	1,410
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	11.4 / 4.6
Avg. daily 6m (US$mn)	4.18
Foreign limit / actual (%)	49 / 22
Free float (%)	27.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.2	20.0	n.a.
Relative to SET	11.9	17.8	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีนุช ปิยะเกรียงไกร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

จุดเด่น

NRF เป็นผู้ผลิตอาหารที่มีประสบการณ์อย่างยาวนานและมีความสามารถในการสรรค์สร้างและพัฒนาสินค้าประเภทอาหารทั้งในรูปแบบผลิตภัณฑ์รับจ้างผลิต (OEM) และผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเองในผลิตภัณฑ์ ethnic food จากภูมิภาคเอเชีย เช่น ผลิตภัณฑ์ปรุงรสอาหาร เครื่องปรุงสำหรับประกอบอาหาร อาหารสำเร็จรูปพร้อมรับประทาน เครื่องดื่ม และอาหารโปรตีนจากพืช ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีมากกว่า 2,000 SKU และมากกว่า 500 สูตรอาหาร และได้มีการจำหน่ายไปใน 25 ประเทศทั่วโลก หลักๆ ในอเมริกาเหนือ และยุโรป

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2560 NRF วางแผนที่จะใช้เงินลงทุน ~1.1 พันล้านบาท ในระหว่างปี 2563-65 สำหรับโครงการในอนาคตในทุกธุรกิจของบริษัท (Ethnic food ผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช และผลิตภัณฑ์ภายใต้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อผู้ใช้งาน) เรามองว่า NRF เป็นบริษัทจดทะเบียนรายแรกของประเทศไทยที่วางแผนไว้ชัดเจนว่าจะมุ่งต่อยอดสู่ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืชซึ่งถือเป็นเมกะเทรนด์ที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว เนื่องจากมีแนวโน้มสูงที่จะมีผู้บริโภคจำนวนมากขึ้นพยายามลดการบริโภคเนื้อสัตว์ให้น้อยลงเพื่อสุขภาพหรือเพื่อสิ่งแวดล้อม NRF ตั้งเป้ารายได้เพิ่มขึ้นสู่ 3.0 พันล้านบาทในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นเป็นเกือบสามเท่าจากรายได้ 1.1 พันล้านบาทในปี 2562 โดยธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืชจะสร้างรายได้ในสัดส่วนสูงถึง 30-40% ของรายได้รวมในปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. กำไรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2564-66	1. กังวลเกี่ยวกับความผันผวนของค่าเงิน
2. เติบโตตามเมกะเทรนด์การบริโภคอาหารโปรตีนจากพืชผ่านทางกิจการที่มีอยู่ในปัจจุบัน บริษัทร่วมทุน P&B และการลงทุนในสตาร์ทอัพ	2. กังวลเกี่ยวกับการลงทุนในสตาร์ทอัพและ e-commerce platform

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2Q64	-YoY แต่ +QoQ	เราคาดว่า NRF จะรายงานกำไรปกติ 25 ลบ. ใน 2Q64 ลดลง 10% YoY แต่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด QoQ กำไรที่ลดลง YoY จะถูกฉุดรั้งโดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นจากการจัดตั้งธุรกิจอีคอมเมิร์ซตั้งแต่ 1Q64 ขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่สูงขึ้น (จากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและยูโร) และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากบริษัทร่วมทุน P&B ในสหราชอาณาจักร หลังจากเริ่มผลิตเนื้อสัตว์ที่ทำจากพืชที่โรงงานแห่งใหม่
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3Q64	+YoY และ QoQ	เราเชื่อว่าผลประกอบการ 3Q64 ของ NRF จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรที่บริษัทร่วมทุน P&B ซึ่งจะสร้างส่วนแบ่งกำไรให้กับ NRF สิ่งที่ต้องจับตา คือ ความล่าช้าในการขนส่งผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น (ethnic food, 82% ของรายได้ โดยส่วนใหญ่เกิดจากการส่งออก) โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์ขาดแคลนตู้สินค้าซึ่งยังไม่คลี่คลายลงอย่างชัดเจน
ปัจจัยที่พึงระวังในปี 2564	ความผันผวนของค่าเงิน	บวก/ลบ	รายได้ในปี 2564 ของ NRF สัดส่วนสูงถึง 54% (หลังจากรวมผลการดำเนินงานของซิตี้ฟู้ด) อยู่ในสกุลเงินต่างประเทศ (หลักๆ เป็นดอลลาร์สหรัฐ) ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่อยู่ในสกุลบาท การมีรายได้ส่วนใหญ่ในสกุลเงินต่างประเทศและต้นทุนส่วนใหญ่ในสกุลเงินบาทจะส่งผลกระทบต่อ NRF เมื่อเงินบาทแข็งค่า การวิเคราะห์ความอ่อนไหวพบว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ (จากสมมติฐานที่ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) จะส่งผลกระทบทำให้กำไรปกติปี 2564 ของ NRF ปรับลดลง 19%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1 บาท/ดอลลาร์ จากสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนของเราที่ 30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	19%	0.6 บาท/หุ้น (9%)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	N.A.	1,048	1,124	1,111	1,408	2,120	2,505	2,900
Cost of goods sold	(Btmn)	N.A.	697	763	784	974	1,438	1,665	1,861
Gross profit	**(Btmn)**	**N.A.**	**351**	**361**	**327**	**434**	**682**	**840**	**1,039**
SG&A	(Btmn)	N.A.	179	175	218	257	433	477	514
Other income	(Btmn)	N.A.	11	9	9	35	41	46	55
Interest expense	(Btmn)	N.A.	73	78	61	46	59	81	81
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**N.A.**	**110**	**117**	**57**	**167**	**232**	**329**	**499**
Corporate tax	(Btmn)	N.A.	36	27	10	27	58	77	111
Equity a/c profits	(Btmn)	N.A.	-	-	-	(15)	(3)	57	84
Minority interests	(Btmn)	N.A.	-	-	-	-	(31)	(34)	(38)
Core profit	**(Btmn)**	**N.A.**	**74**	**90**	**47**	**125**	**140**	**274**	**434**
Extra-ordinary items	(Btmn)	N.A.	(12)	6	(6)	(0)	-	-	-
Net Profit	**(Btmn)**	**N.A.**	**62**	**96**	**41**	**124**	**140**	**274**	**434**
EBITDA	(Btmn)	N.A.	241	272	198	303	398	544	733
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**N.A.**	**9.92**	**0.09**	**0.05**	**0.12**	**0.10**	**0.20**	**0.32**
Net EPS (Bt)	(Bt)	N.A.	8.33	0.09	0.04	0.12	0.10	0.20	0.32
DPS (Bt)	(Bt)	N.A.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.20	0.32

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	N.A.	353	368	432	722	1,226	1,416	1,716
Total fixed assets	(Btmn)	N.A.	280	279	375	626	1,345	1,431	1,525
Total assets	**(Btmn)**	**N.A.**	**2,498**	**2,459**	**2,596**	**3,358**	**4,676**	**4,905**	**5,242**
Total loans	(Btmn)	N.A.	1,148	1,010	963	206	1,400	1,400	1,400
Total current liabilities	(Btmn)	N.A.	392	1,130	483	449	669	707	739
Total long-term liabilities	(Btmn)	N.A.	960	0	618	0	1,000	1,000	1,000
Total liabilities	**(Btmn)**	**N.A.**	**1,695**	**1,461**	**1,423**	**784**	**2,004**	**2,041**	**2,074**
Paid-up capital	(Btmn)	N.A.	981	1,021	1,066	1,356	1,356	1,356	1,356
Total equity	**(Btmn)**	**N.A.**	**803**	**998**	**1,173**	**2,574**	**2,672**	**2,864**	**3,168**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	N.A.	**107.5**	**0.99**	**1.14**	**2.42**	**1.97**	**2.11**	**2.34**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	N.A.	74	90	47	125	140	274	434
Depreciation and amortization	(Btmn)	N.A.	58	77	80	90	108	134	153
Operating cash flow	(Btmn)	N.A.	N.A.	39	153	119	224	350	526
Investing cash flow	(Btmn)	N.A.	N.A.	(21)	(141)	(469)	(1,105)	(173)	(189)
Financing cash flow	(Btmn)	N.A.	N.A.	(42)	84	432	1,152	(82)	(130)
Net cash flow	**(Btmn)**	**N.A.**	**N.A.**	**(25)**	**96**	**82**	**271**	**94**	**207**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	N.A.	33.5	32.2	29.4	30.8	32.2	33.5	35.8
Operating margin	(%)	N.A.	16.4	16.6	9.8	12.6	11.7	14.5	18.1
EBITDA margin	(%)	N.A.	22.8	24.0	17.7	21.0	18.4	21.3	24.8
EBIT margin	(%)	N.A.	7.1	8.0	4.2	9.9	6.7	8.7	12.1
Net profit margin	(%)	N.A.	5.9	8.5	3.7	8.8	6.6	10.9	15.0
ROE	(%)	N.A.	12.8	10.0	4.3	6.7	5.3	9.9	14.4
ROA	(%)	N.A.	4.8	3.6	1.9	4.2	3.5	5.7	8.6
Net D/E	(x)	N.A.	1.3	1.0	0.7	Net cash	0.3	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	N.A.	3.3	3.5	3.2	6.6	N.A.	N.A.	N.A.
Debt service coverage	(x)	N.A.	0.9	0.2	0.5	1.2	N.A.	N.A.	N.A.
Payout Ratio	(%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.8	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue breakdown									
Ethnic food: OEM	(%)	N.A.	61.3	65.1	65.8	62.2	51.0	46.6	42.8
Ethnic food: NRF brands	(%)	N.A.	29.8	29.2	27.2	26.6	19.4	18.1	16.9
Plant-based food	(%)	N.A.	8.9	5.8	7.0	7.8	10.8	16.1	20.4
Functional products	(%)	N.A.	-	-	-	3.4	7.3	7.5	7.7
E-commerce	(%)	N.A.	-	-	-	-	11.6	11.7	12.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total revenue	(Btmn)	287	307	291	265	327	378	438	472
Cost of goods sold	(Btmn)	199	217	206	182	226	253	314	318
Gross profit	**(Btmn)**	**87**	**90**	**85**	**84**	**101**	**126**	**124**	**154**
SG&A	(Btmn)	51	56	67	52	54	58	92	114
Other income	(Btmn)	2	2	2	1	11	2	22	7
Interest expense	(Btmn)	16	14	14	13	13	13	7	14
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**22**	**23**	**6**	**20**	**44**	**56**	**48**	**33**
Corporate tax	(Btmn)	4	6	(1)	5	8	12	2	12
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	-	(9)	(1)	(6)	(10)
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	(6)
Core profit	**(Btmn)**	**18**	**17**	**7**	**14**	**28**	**42**	**40**	**6**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2)	0	1	6	(7)	6	(5)	9
Net Profit	**(Btmn)**	**16**	**17**	**7**	**20**	**21**	**48**	**35**	**15**
EBITDA	(Btmn)	57	57	41	54	78	91	79	75
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.02**	**0.02**	**0.01**	**0.01**	**0.03**	**0.04**	**0.04**	**0.01**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.05	0.03	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total current assets	(Btmn)	N.A.	425	432	402	456	509	722	943
Total fixed assets	(Btmn)	N.A.	358	375	369	379	382	626	620
Total assets	**(Btmn)**	**N.A.**	**2,574**	**2,596**	**2,589**	**2,839**	**2,877**	**3,358**	**3,934**
Total loans	(Btmn)	N.A.	1,027	963	913	1,128	1,077	206	584
Total current liabilities	(Btmn)	N.A.	483	483	524	403	453	449	781
Total long-term liabilities	(Btmn)	N.A.	682	618	554	904	840	0	151
Total liabilities	**(Btmn)**	**N.A.**	**1,489**	**1,423**	**1,400**	**1,629**	**1,615**	**784**	**1,316**
Paid-up capital	(Btmn)	N.A.	1,039	1,066	1,066	1,066	1,066	1,356	1,356
Total equity	**(Btmn)**	**N.A.**	**1,085**	**1,173**	**1,189**	**1,209**	**1,263**	**2,574**	**2,607**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**0.00**	**1.05**	**1.10**	**1.12**	**1.13**	**1.18**	**2.42**	**2.45**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Core Profit	(Btmn)	18	17	7	14	28	42	40	6
Depreciation and amortization	(Btmn)	20	20	21	21	21	22	25	28
Operating cash flow	(Btmn)	33	N.A.	N.A.	17	44	28	30	37
Investing cash flow	(Btmn)	(22)	N.A.	N.A.	(33)	(218)	(10)	(208)	(408)
Financing cash flow	(Btmn)	(22)	N.A.	N.A.	(53)	216	(53)	321	382
Net cash flow	**(Btmn)**	**(11)**	**N.A.**	**N.A.**	**(69)**	**43**	**(35)**	**143**	**11**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Gross margin	(%)	30.5	29.4	29.2	31.6	30.8	33.2	28.3	32.6
Operating margin	(%)	12.6	11.3	6.2	11.9	14.2	17.8	7.4	8.5
EBITDA margin	(%)	19.9	18.4	13.9	20.2	23.3	23.9	17.3	15.7
EBIT margin	(%)	13.2	12.0	6.8	12.3	17.5	18.2	12.4	10.0
Net profit margin	(%)	5.5	5.5	2.6	7.6	6.4	12.7	8.0	3.2
ROE	(%)	N.A.	4.9	4.0	9.6	14.0	9.6	6.7	1.2
ROA	(%)	N.A.	2.1	1.8	4.4	5.9	4.1	4.2	0.7
Net D/E	(x)	N.A.	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	(0.0)	0.1
Interest coverage	(x)	3.7	4.1	2.9	4.2	6.1	6.9	12.0	5.5
Debt service coverage	(x)	3.7	4.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3

Main Assumptions

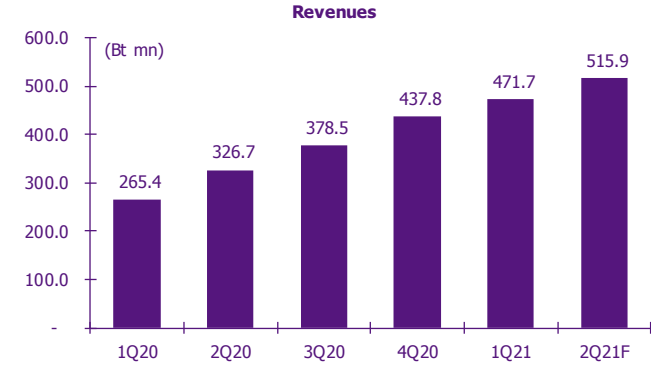
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Revenue breakdown									
Ethnic food: OEM	(%)	62.7	73.0	61.9	64.2	62.0	59.4	63.7	56.9
Ethnic food: NRF brands	(%)	28.2	23.1	33.3	26.8	25.8	27.9	26.0	24.4
Plant-based food	(%)	9.1	3.9	4.8	6.0	6.9	11.4	6.4	7.2
Functional products	(%)	-	-	-	3.1	5.2	1.3	3.9	4.0
E-commerce	(%)	-	-	-	-	-	-	-	7.4

Figure 1: NRF's earnings preview in 2Q21

P & L (Btmn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	327	378	438	472	516	57.9	9.4
Total cost of goods sold	226	253	314	318	334	47.9	5.1
Gross profit	101	126	124	154	182	80.5	18.1
SG&A expense	54	58	92	114	123	126.0	7.8
Net other income/expense	11	2	22	7	10	(7.0)	42.0
Interest expense	13	13	7	14	14	5.3	0.0
Pre-tax profit	44	56	48	33	55	25.3	65.8
Corporate tax	8	12	2	12	16	113	29.1
Equity a/c profits	(9)	(1)	(6)	(10)	(7)	(19.5)	(26.6)
Minority interests	0	0	0	(6)	(7)	N.A.	N.A.
Core profit	**28**	**42**	**40**	**6**	**25**	**(9.6)**	**326.7**
Extra. Gain (Loss)	(7)	6	(5)	9	0	N.A.	N.A.
Net Profit	**21**	**48**	**35**	**15**	**25**	**21.1**	**65.9**
EPS	0.02	0.05	0.03	0.01	0.02	21.1	65.9
EBITDA	78	91	79	75	97	24.0	29.1
Financial ratio (%)							
Gross margin	30.8	33.2	28.3	32.6	35.2	4.4	2.6
Net profit margin	6.4	12.7	8.0	3.2	4.9	(1.5)	1.7
EBITDA margin	24.0	24.0	18.1	16.0	18.9	(5.2)	2.9
SG&A expense/Revenue	16.6	15.4	21.0	24.1	23.8	7.2	(0.4)
Revenue by business							
Ethnic food	287	330	393	384	411	43.3	7.0
Plant-based food	23	43	28	34	40	77.0	17.6
Functional products	17	5	17	19	20	N.A.	5.3
E-commerce	-	-	-	35	45	N.A.	N.A.

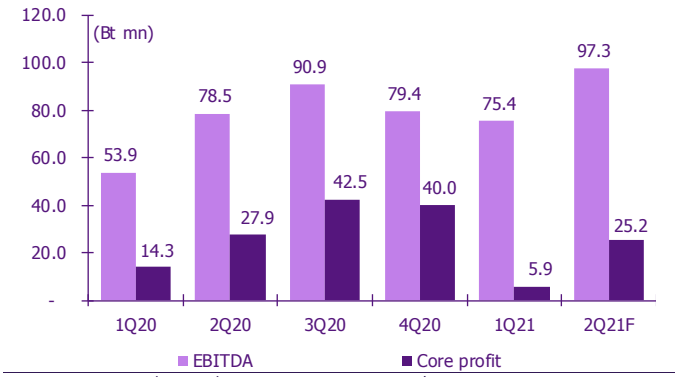
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3: NRF's revenues



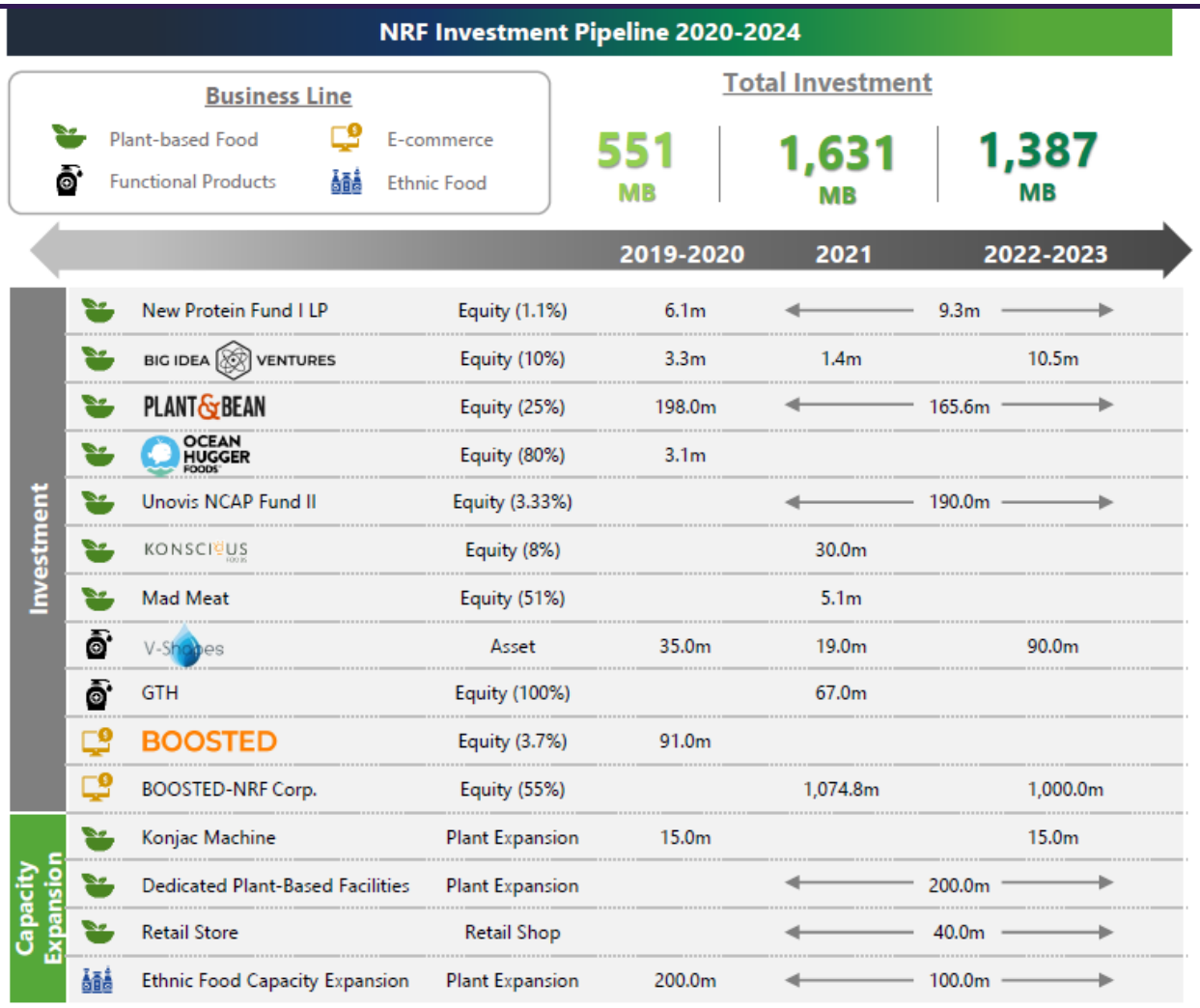
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 4: NRF's EBITDA and core profit



Source: Company data and SCBS Investment Research

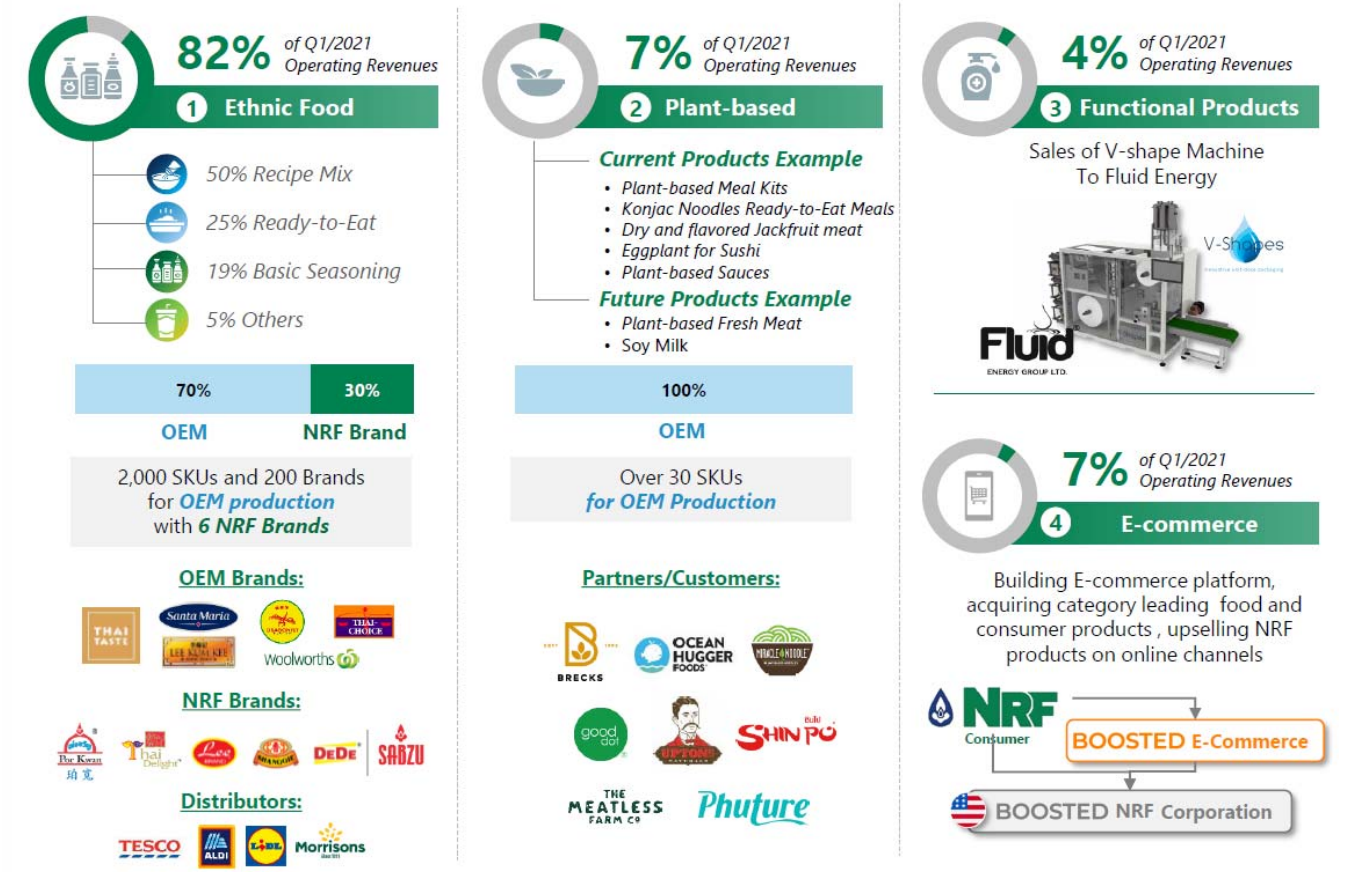
Figure 5: NRF's investment in 2020-24



Source: Company data and SCBS Investment Research

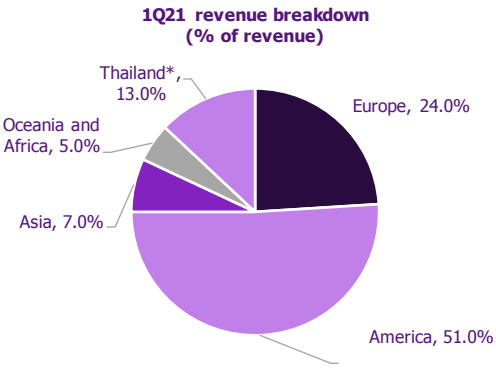
Appendix

Figure 3: NRF business overview



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: NRF's revenue breakdown



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: NRF's strategic direction

Source: Company data and SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") โดยที่ SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายร่วมของ บริษัท เงินติดล้อ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ 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 และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, 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, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIIK, 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 ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKS, 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, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, ADD, 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, DTCI, 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, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, 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, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, 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, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, 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.