บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BK

SCBS

ยังคงถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซสูง

ราคาหุ้น BGRIM ที่ปรับตัวลดลง (-12% จากสิ้นเดือนส.ค. 2564 เทียบกับ SET ที่ -2%) สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของราคาก๊าซที่สูงขึ้นต่อธุรกิจ SPP ในประเทศไทยของ BGRIM ทั้งนี้แม้ว่าการประกาศขึ้นค่า Ft เมื่อไม่นานนี้ของ กกพ. จะช่วยลดผลกระทบ แต่แนวโน้มกำไรระยะสั้นของ BGRIM จะยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดัน เนื่องจากค่า Ft ใหม่จะมีผลบังคับใช้ในรอบเดือนม.ค.-เม.ย. 2565 นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้นมากกว่าการปรับค่าไฟฟ้าอย่างน้อยในระยะ 4 เดือนข้างหน้า เนื่องจากราคา LNG ที่สูงขึ้นในฤดูหนาวจะส่งผลทำให้ราคาก๊าซ pool price ของ PTT ปรับเพิ่มขึ้น แม้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 60 บาท/หุ้น ยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ แต่เรายังคงเรทติ้ง NEUTRAL สำหรับ BGRIM เนื่องจากความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาระต้นทุนที่สูงขึ้นอาจเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น

ราคาก๊าซที่สูงขึ้นจะถูกชดเชยบางส่วนโดยการขึ้นค่า Ft ผู้บริหารคาดว่าราคาก๊าซจะปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 25% QoQ สู่ 336.02 บาท/mmbtu ใน 4Q64 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ BGRIM เนื่องจากค่า Ft ยังไม่เปลี่ยนแปลงที่ -0.1532 บาท/kWh ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลที่ได้จาก BGRIM ราคาก๊าซที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทราว 252 ลบ. ใน 4Q64 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจะลดทอนลงได้ในปี 2565 อันเป็นผลมาจากการขึ้นค่า Ft ตั้งแต่เดือนม.ค. 2565 เป็นต้นไป โดยส่วนใหญ่เป็นไฟฟ้าที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมที่โดยปกติแล้วจะคิดราคาส่วนลดจากอัตราค่าไฟฟ้าของ กฟภ. คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ประกาศปรับค่า Ft เพิ่มขึ้น 0.1671 บาท/kWh สู่ 0.0139 บาท/kWh สำหรับรอบเดือนม.ค.-เม.ย. 2565 เพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น ถ้าราคาก๊าซยังยืนอยู่ที่ระดับเดิม (ซึ่งไม่น่าจะเป็นไปได้) กำไรของ BGRIM จะฟื้นตัวดีขึ้น 75 ลบ. ใน 1Q65 ซึ่งยังต่ำกว่าผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในไตรมาสก่อนหน้า ผู้บริหารคาดว่าค่า Ft จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นตลอดปี 2565 เนื่องจาก กฟผ. ต้องแบกรับภาระต้นทุนค่าก๊าซที่สูงขึ้นจำนวนมาก

LNG นำเข้าจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซลดลง แต่ยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้นี้ BGRIM วางแผนที่จะเริ่มนำเข้า LNG ในราคาที่แข่งขันได้ในปี 2566 แต่อาจจะนำเข้าบางส่วนในปี 2565 (0.5 ล้านตัน) เพื่อป้อนเป็นเชื้อเพลิงให้กับโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ (โครงการ SPP replacement จำนวน 5 โครงการ) ซึ่งจะทยอยเริ่มดำเนินการตั้งแต่เดือนส.ค. 2565 เป็นต้นไป ผู้บริหารคาดว่าราคา LNG นำเข้าตามสัญญาอาจถูกกว่า pool price ประมาณ 5-10% เนื่องจากบริษัทสามารถสรุปสูตรราคาได้ก่อนราคาก๊าซในตลาดโลกปรับขึ้นในปีจุบัน เรามองว่าผลกระทบของ LNG นำเข้าน่าจะมีน้อยมากในปี 2565

ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2565 BGIM จะลงนามใน PPA ฉบับใหม่กับลูกค้าอุตสาหกรรมและเชื่อมเข้าระบบของบริษัทในปี 2565 (+55MW เทียบกับ +50MW ในปี 2564) บริษัทจะลงนามใน PPA กับลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มอย่างต่อเนื่องเพื่อทดแทนปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้กับ กฟผ. ลดลงสำหรับโครงการ SPP replacement

ดีล M&A ใหม่จะได้ข้อสรุปใน 4Q64-1H65 กำลังการผลิตติดตั้งของ BGRIM เพิ่มขึ้น 510MW จากโครงการ M&A 4 โครงการที่ประกาศเมื่อไม่นานนี้ กำลังการผลิตที่ยืนยันแล้วก็เพิ่มขึ้นสู่ 3,918 MW ภายในปี 2568 (+11% จากแผนเดิม) และ 4,015MW ภายในปี 2573 บริษัทยังคงเป้ากำลังการผลิตไว้ที่ 7,200MW ภายในปี 2568 โดยมีโครงการหลายโครงการอยู่ระหว่างการเจรจาหรือรอแผน PDP ใหม่ ผู้บริหารกล่าวว่าจะมีดีลซื้อกิจการได้ข้อสรุปเพิ่มใน 4Q64 ถึง 1H65 ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าก๊าซในมาเลเซีย และโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม นอกจากนี้ผู้บริหารยังคาดว่าจะคว้าโอกาสลงทุนครั้งใหญ่ในยุโรปตะวันออกสำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซและโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าถ่านหินที่มีอยู่เดิม บริษัทได้ขยายการลงทุนสู่โปแลนด์แล้วผ่านทางโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพื่อสำรวจโอกาสลงทุนเพิ่มในภูมิภาคนี้

เตรียมแผนจัดหาเงินทุนไว้แล้ว โดยมีความเสี่ยงน้อยมากที่จะเพิ่มทุน แม้ว่า BGRIM จะมีแผนลงทุนเพิ่มด้วยงบลงทุนระยะ 5 ปีที่ 2.0-2.5 แสนลบ. แต่ผู้บริหารยืนยันอีกครั้งว่ายังไม่น่าจะมีการเพิ่มทุนในปี 2565 เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนตามงบการเงินรวมของบริษัทที่ <2 เท่า เทียบกับ 1.5 เท่า ณ สิ้น 3Q64 ต้นทุนทางการเงินน่าจะยังอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ ด้วยต้นทุนหนี้สินเฉลี่ย 3.9-4% สำหรับปี 2565

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	44,132	44,087	47,785	51,547	52,508
EBITDA	(Btmn)	11,580	13,040	13,487	15,046	16,920
Core profit	(Btmn)	2,194	2,509	2,347	3,392	4,317
Reported profit	(Btmn)	2,331	2,175	3,076	3,392	4,317
Core EPS	(Bt)	0.84	0.96	0.90	1.30	1.66
DPS	(Bt)	0.37	0.45	0.50	0.50	0.80
P/E, core	(x)	47.8	41.8	44.7	30.9	24.3
EPS growth, core	(%)	17.4	14.4	(6.4)	44.5	27.3
P/BV, core	(x)	3.7	3.8	3.6	3.3	3.1
ROE	(%)	9.3	9.0	8.3	11.2	13.2
Dividend yield	(%)	0.9	1.1	1.2	1.2	2.0
FCF yield	(x)	2.6	(9.4)	(4.6)	(8.4)	5.5
EV/EBIT	(x)	25.2	25.5	26.6	25.4	20.5
EBIT growth, core	(%)	5.5	9.1	4.2	13.5	20.1
EV/CE	(x)	2.8	2.3	2.3	2.2	2.1
ROCE	(%)	10.0	8.3	7.9	7.9	9.5
EV/EBITDA	(x)	15.0	14.7	15.5	15.1	13.0
EBITDA growth	(%)	17.0	12.6	3.4	11.6	12.5

Source: SCBS Investment Research

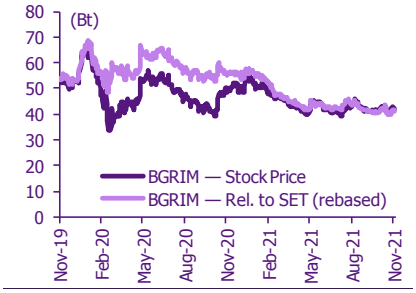
Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 29) (Bt)	40.25
Target price (Bt)	60.00
Mkt cap (Btbn)	104.93
Mkt cap (US$mn)	3,112
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.56
Sector % SET	21.15
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	56 / 39
Avg. daily 6m (US$mn)	11.84
Foreign limit / actual (%)	49 / 40
Free float (%)	36.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.3)	(10.1)	(17.9)
Relative to SET	(3.3)	(7.6)	(27.2)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

BGRIM เป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้าโครงการโรงไฟฟ้าเอกชนขนาดเล็ก (SPP) ชั้นนำของประเทศไทย โดยบริษัทมีโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงที่ดำเนินงานแล้วจำนวน 17 โรง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม 7 แห่งในจังหวัดภาคกลางและอีสเทิร์นซีบอร์ด โดยโรงไฟฟ้า 5 โรงจากโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะถูกแทนที่ด้วยโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้โครงการ SPP replacement ซึ่งจะทยอยเริ่มดำเนินการตั้งแต่เดือนส.ค. 2565 เป็นต้นไป BGRIM เพิ่งประกาศเข้าซื้อโรงไฟฟ้า SPP ที่ดำเนินงานแล้วเพิ่มอีก 2 โรง กำลังการผลิตรวม 360MW ผ่านทางบริษัทร่วมทุนที่บริษัทถือหุ้น 45% ที่ชื่อว่า Univenture BGP (UVBGP) การมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเข้ามาหลายโครงการในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 3,254MW (หรือ 2,110MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ณ สิ้นปี 2564 ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานสิ้นเปลือง 72% และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 28% รายได้และกระแสเงินสดของบริษัทได้รับความคุ้มครองจาก PPA ระยะยาวที่ทำไว้กับหน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบเกี่ยวกับไฟฟ้า โดยมีอายุสัญญาคงเหลือเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก >18 ปี

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของกำไรของ BGRIM จะได้รับการสนับสนุนจากการขยายกำลังการผลิต ต้นทุนก๊าซที่ลดลง และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากลูกค้าอุตสาหกรรม กำลังการผลิตติดตั้งของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสู่ 3,918MW (2,669MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ภายในปี 2568 โดยอิงกับโครงการที่ยืนยันแล้ว BGRIM กำลังดำเนินการเพื่อสรุปโครงการลงทุนใหม่ที่จะช่วยหนุนให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นสู่ 7,200MW ภายในปี 2568 ตามเป้าที่วางไว้ การเพิ่มกำลังการผลิตเหล่านี้คาดว่าจะทยอยได้ข้อสรุปในปี 2564-65 เราประเมินว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นที่ CAGR 26% ในระหว่างปี 2564-66 นอกจากนี้ BGRIM ยังจะขยายธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในอาเซียนอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากความร่วมมืออย่างแข็งแกร่งกับพันธมิตรท้องถิ่น เช่น รัฐบาล และผู้ประกอบการภาคเอกชน

Bullish views	**Bearish views**
1. PPA ระยะยาวที่ทำไว้กับหน่วยงานภาครัฐที่รับผิดชอบเกี่ยวกับไฟฟ้าช่วยคุ้มครองรายได้และกระแสเงินสด	1. การขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็วอาจจะทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะเพิ่มทุน ผู้บริหารยืนยันไปแล้วว่าแผนลงทุนที่ยืนยันแล้วของบริษัทจะจัดหาเงินทุนได้ทั้งหมดโดยไม่ต้องเพิ่มทุน
2. แผนขยายกำลังการผลิตในปี 2563-68 จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตในระยะ 5 ปีข้างหน้า	2. ผลตอบแทนจากเงินปันผลจะน่าสนใจน้อยกว่าบริษัทผลิตไฟฟ้ารายอื่นๆ ในช่วงที่บริษัทขยายกำลังการผลิต
3. กำไรทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H63 ซึ่งเป็นช่วงที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบเพราะต้องหยุดดำเนินงาน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ ลูกค้าเหล่านี้ทยอยกลับมาดำเนินงานตามปกติแล้วตั้งแต่เดือนมิ.ย. 2563	3. valuation ดึงตัว โดย PE ปี 2564 อยู่ที่ระดับ >30 เท่า
4. ใบอนุญาตจัดหาและค้าส่งก๊าซธรรมชาติ (LNG shipper) ของ BGRIM จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาก๊าซเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ต้นทุนก๊าซสูงขึ้น	ต้นทุนก๊าซชี้นำแสดงให้เห็นว่าต้นทุนก๊าซเฉลี่ยใน 4Q64 จะเพิ่มขึ้น 25% QoQ	ลบ	BGRIM อาจจะได้รับผลกระทบจากต้นทุน pool gas จากอ่าวไทยที่สูงขึ้นในระยะสั้น แต่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นนี้ได้ภายใต้ PPA ที่ทำไว้กับ กฟผ. นอกจากนี้บริษัทยังสามารถปรับราคาไอน้ำเพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นได้ด้วย บริษัทสามารถลดต้นทุนก๊าซที่แท้จริงลงได้ในระยะยาวผ่านทางใบอนุญาตจัดหาและค้าส่งก๊าซธรรมชาติ (LNG shipper) ของบริษัท
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q64	ลดลง QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงาน 4Q64 จะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นและความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ลดลงจากลูกค้าอุตสาหกรรมจากผลกระทบฤดูกาล กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนามอาจจะสะดุดลงอย่างต่อเนื่องโดยมีสาเหตุมาจากมาตรการล็อกดาวน์ของเวียดนาม
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การเพิ่มกำลังการผลิตให้ถึงเป้าหมายที่ 7.2GW ภายในปี 2568	บวก	ผู้บริหารคาดว่าจะได้ข้อสรุปเกี่ยวกับกำลังการผลิตใหม่ส่วนใหญ่ใน 4Q64-1H65 เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดน้อยลงน่าจะทำให้บริษัทสามารถดำเนินการหารือกับเจ้าของสินทรัพย์เป้าหมายต่อได้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาก๊าซ (+1 บาท/mmbtu)	-0.4%	-0.3 บาท/หุ้น
ค่า Ft (-0.01 บาท/KWh)	-0.5%	-0.4 บาท/หุ้น

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	47,785	51,547	52,508
Cost of goods sold	(Btmn)	21,632	24,013	29,079	35,637	34,753	38,450	40,985	40,186
Gross profit	**(Btmn)**	**6,115**	**7,469**	**7,506**	**8,495**	**9,334**	**9,335**	**10,561**	**12,322**
SG&A	(Btmn)	1,100	1,263	1,409	1,865	2,039	1,672	1,804	1,838
Other income	(Btmn)	172	187	460	289	251	198	162	226
Interest expense	(Btmn)	2,563	2,053	2,928	2,630	3,186	4,106	3,057	3,152
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**2,624**	**4,341**	**3,629**	**4,290**	**4,360**	**3,754**	**5,863**	**7,559**
Corporate tax	(Btmn)	225	235	177	235	233	206	319	487
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)	(1,264)	(2,215)	(2,819)
Core profit	**(Btmn)**	**1,295**	**2,165**	**1,868**	**2,194**	**2,509**	**2,347**	**3,392**	**4,317**
Extra-ordinary items	(Btmn)	85	(38)	(6)	138	(334)	729	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**1,380**	**2,127**	**1,863**	**2,331**	**2,175**	**3,076**	**3,392**	**4,317**
EBITDA	(Btmn)	7,662	9,151	9,898	11,580	13,040	13,487	15,046	16,920
Core EPS	**(Btmn)**	**0.69**	**0.83**	**0.72**	**0.84**	**0.96**	**0.90**	**1.30**	**1.66**
Net EPS	(Bt)	0.73	0.82	0.71	0.89	0.83	1.18	1.30	1.66
DPS	(Bt)	0.06	0.30	0.32	0.37	0.45	0.50	0.50	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	19,408	21,727	26,105
Total fixed assets	(Btmn)	59,432	63,403	76,814	88,200	100,817	112,222	124,627	123,218
Total assets	**(Btmn)**	**76,047**	**89,241**	**100,636**	**121,693**	**130,696**	**131,630**	**146,354**	**149,323**
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	13,212	15,033	14,822
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,436	54,050	64,708	57,184	64,399	75,999	84,599	82,259
Total liabilities	**(Btmn)**	**64,512**	**63,497**	**72,897**	**83,016**	**91,392**	**89,211**	**99,631**	**97,081**
Paid-up capital	(Btmn)	3,780	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**5,900**	**18,653**	**19,253**	**28,144**	**27,470**	**29,322**	**31,410**	**34,111**
BVPS	**(Bt)**	**3.12**	**7.16**	**7.39**	**10.80**	**10.54**	**11.25**	**12.05**	**13.08**

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	2,347	3,392	4,317
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,475	2,758	3,341	4,660	5,494	5,626	6,127	6,209
Operating cash flow	(Btmn)	6,776	7,381	7,614	9,593	6,826	12,184	9,754	10,419
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	(6,707)	10,411	(1,538)
Net cash flow	**(Btmn)**	**3,284**	**9,887**	**(5,650)**	**8,601**	**(2,051)**	**(11,554)**	**1,634**	**4,249**

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	19.5	20.5	23.5
Operating margin	(%)	18.1	19.7	16.7	15.0	16.5	16.0	17.0	20.0
EBITDA margin	(%)	27.6	29.1	27.1	26.2	29.6	28.2	29.2	32.2
EBIT margin	(%)	18.7	20.3	17.9	15.7	17.1	16.5	17.3	20.4
Net profit margin	(%)	5.0	6.8	5.1	5.3	4.9	6.4	6.6	8.2
ROE	(%)	30.0	17.6	9.9	9.3	9.0	8.3	11.2	13.2
ROA	(%)	1.9	2.6	2.0	2.0	2.0	1.8	2.4	2.9
Net D/E	(x)	4.8	2.1	2.9	1.8	2.2	2.5	2.6	2.2
Interest coverage	(x)	3.0	4.5	3.4	4.4	4.1	3.3	4.9	5.4
Debt service coverage	(x)	1.3	1.4	2.0	1.2	0.5	2.1	2.4	2.8
Payout Ratio	(%)	8.8	36.8	44.8	41.4	53.9	42.4	38.4	48.3

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	3.17	2.66
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	1,059	1,034	1,106	1,084	1,003	1,013	1,036	1,012
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	240	235	259	273	247	265	262	241

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	11,197	11,223	11,243	11,186	10,323	10,453	11,475	11,714
Cost of goods sold	(Btmn)	9,097	8,910	9,033	8,737	8,072	8,127	8,885	9,584
Gross profit	**(Btmn)**	**2,100**	**2,313**	**2,210**	**2,449**	**2,250**	**2,326**	**2,590**	**2,130**
SG&A	(Btmn)	650	476	486	478	583	411	409	413
Other income	(Btmn)	136	92	76	40	42	28	45	57
Interest expense	(Btmn)	732	1,530	327	982	347	1,337	945	1,227
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**855**	**398**	**1,474**	**1,030**	**1,362**	**605**	**1,280**	**547**
Corporate tax	(Btmn)	48	54	20	59	100	110	128	55
Equity a/c profits	(Btmn)	24	27	27	(10)	15	50	(9)	14
Minority interests	(Btmn)	(406)	(78)	(664)	(358)	(480)	(237)	(449)	(158)
Core profit	**(Btmn)**	**425**	**293**	**816**	**603**	**797**	**309**	**695**	**348**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(15)	(213)	202	(102)	(221)	302	327	100
Net Profit	**(Btmn)**	**409**	**81**	**1,017**	**501**	**576**	**611**	**1,022**	**447**
EBITDA	(Btmn)	2,896	3,251	3,195	3,406	3,092	3,244	3,533	3,065
Core EPS	**(Btmn)**	**0.16**	**0.11**	**0.31**	**0.23**	**0.31**	**0.12**	**0.27**	**0.13**
Net EPS	(Bt)	0.16	0.03	0.39	0.19	0.22	0.23	0.39	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	33,493	33,774	30,985	30,397	29,879	30,118	34,489	38,854
Total fixed assets	(Btmn)	88,200	96,134	95,182	96,581	100,817	103,033	104,658	103,658
Total assets	**(Btmn)**	**121,693**	**129,907**	**126,167**	**126,978**	**130,696**	**133,151**	**139,147**	**142,512**
Total loans	(Btmn)	58,261	65,032	62,163	69,611	78,001	78,979	84,703	88,517
Total current liabilities	(Btmn)	25,832	25,381	22,803	23,339	26,993	28,257	24,116	15,251
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,184	68,289	66,588	65,895	64,399	63,749	73,960	87,043
Total liabilities	**(Btmn)**	**83,016**	**93,670**	**89,391**	**89,234**	**91,392**	**92,006**	**98,077**	**102,295**
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**28,144**	**26,735**	**26,746**	**27,181**	**27,470**	**28,975**	**28,788**	**29,414**
BVPS	**(Bt)**	**10.80**	**10.26**	**10.26**	**10.43**	**10.54**	**11.11**	**11.04**	**11.28**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	425	293	816	603	797	309	695	348
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,310	1,323	1,394	1,394	1,383	1,301	1,307	1,291
Operating cash flow	(Btmn)	3,245	4,041	3,295	3,261	(3,772)	4,501	1,403	3,006
Investing cash flow	(Btmn)	(790)	(2,577)	(1,361)	(9,015)	(3,686)	(2,233)	(2,664)	(3,482)
Financing cash flow	(Btmn)	6,778	(1,643)	(4,352)	5,809	7,947	(769)	2,686	4,325
Net cash flow	**(Btmn)**	**9,233**	**(178)**	**(2,417)**	**55**	**489**	**1,499**	**1,425**	**3,850**

Key Financial Ratios

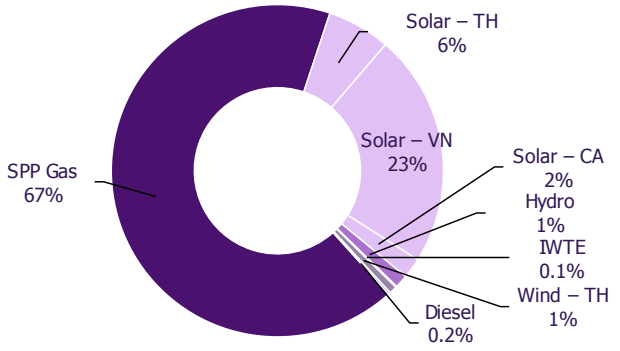
FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	18.8	20.6	19.7	21.9	21.8	22.3	22.6	18.2
Operating margin	(%)	13.0	16.4	15.3	17.6	16.2	18.3	19.0	14.7
EBITDA margin	(%)	25.9	29.0	28.4	30.5	30.0	31.0	30.8	26.2
EBIT margin	(%)	14.2	17.2	16.0	18.0	16.6	18.6	19.4	15.1
Net profit margin	(%)	3.7	0.7	9.0	4.5	5.6	5.8	8.9	3.8
ROE	(%)	7.1	4.3	12.2	8.9	11.7	4.4	9.6	4.8
ROA	(%)	1.4	0.9	2.5	1.9	2.5	0.9	2.0	1.0
Net D/E	(x)	1.2	1.6	1.6	1.8	2.1	2.0	2.1	2.1
Interest coverage	(x)	4.0	2.1	9.8	3.5	8.9	2.4	3.7	2.5
Debt service coverage	(x)	1.6	1.2	2.7	0.9	0.6	0.5	0.7	1.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,355	2,265	2,557	2,507	2,384	2,300	2,516	2,445
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	731	772	563	721	764	814	831	844
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	215	227	189	238	253	248	240	284
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.31	3.31	3.32	3.28	3.24	3.23	3.23	3.27
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,058	1,058	1,057	935	916	808	786	734
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	266	267	262	235	214	221	239	268

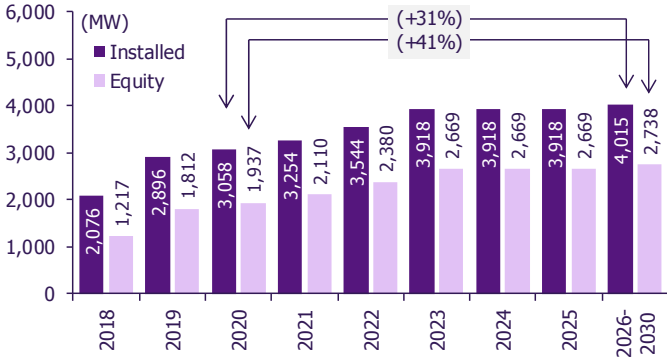
Appendix:

Figure 1: Equity capacity breakdown (Operating)



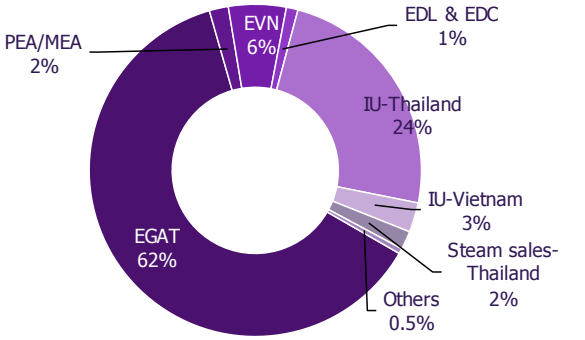
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 2: Capacity growth (2020 to 2030)



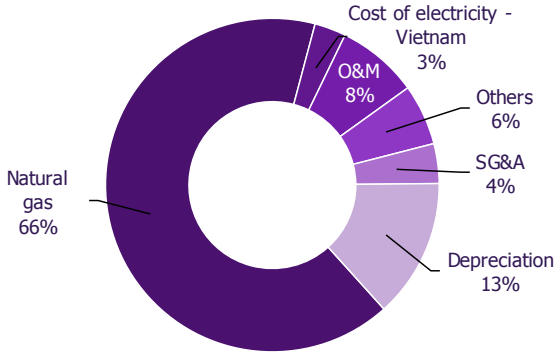
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 3: Revenue breakdown by customer (9M21)



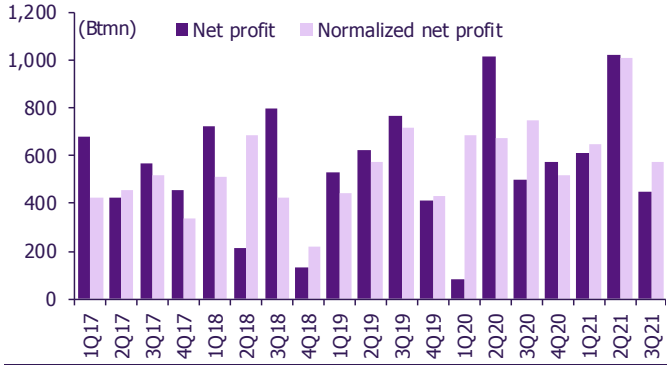
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 4: Cost structure (9M21)



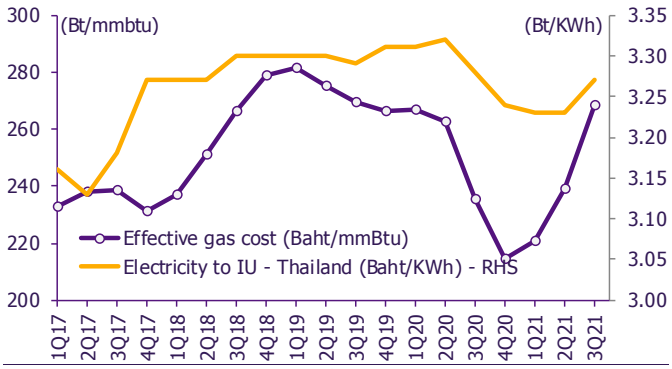
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 5: Quarterly net profit



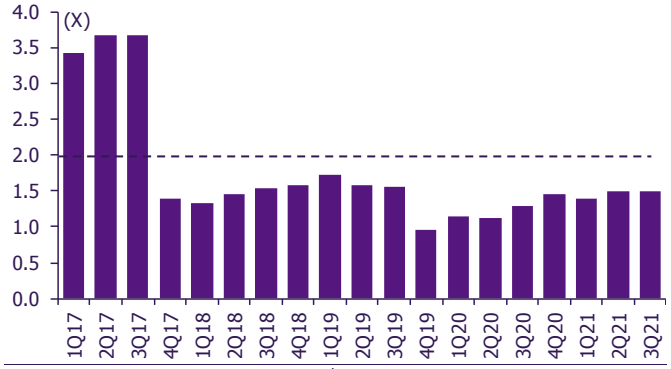
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 6: Effective gas cost vs. tariff to IU



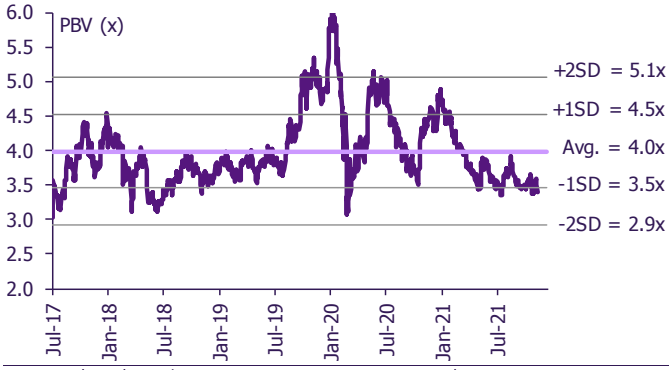
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 7: Net interest-bearing debt/Equity



Source: BGRIM, SCBS Investment Research

Figure 8: 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 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") มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น 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") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น 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") มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น 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") มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น 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 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP[1], TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI[2], RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

[1] TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

[2] RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* 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, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, 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, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, 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, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, 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, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.