

# STOCK NOTE

DATE

10 มีนาคม 2565

บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปิตอล

# XPG

บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล



## ก่อนไปคิดอะไร

- XPG รายงานกำไรสุทธิของปี 2564 ดีกว่าที่คาดไว้โดยกำไรที่ 88 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดที่ 62 ล้านบาทและดีขึ้นกว่าปี 2563 ที่ขาดทุน 17 ล้านบาท โดยได้ปัจจัยหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 149% YoY จากค่าธรรมเนียมและบริการจากการเป็นผู้บริการระบบเสนอขาย Token (SIRIHUB) และใน 4Q64 เป็นไตรมาสแรกที่ Gross margin เป็นบวกที่ 8.6% แม้ธุรกิจหลักในปี 2564 ยังขาดทุนเล็กน้อยแต่ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เติบโตเด่น
- ราคาหุ้นที่ลดลงจากปัจจัยพื้นฐานหรือแรงกดดันจากแนวทางการออกกฎของบงคับของ ธปท.

## หลังไปคิดอะไร

- เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ XPG บนการ Transform Business ไปสู่ Digital Asset จากการได้ใบอนุญาตทั้งส่วนของ Digital Broker และ Dealer คาดจะเริ่มเกิดรายได้ใน 2Q65 นี้ซึ่งปัจจุบันมีความพร้อมในส่วนของการ application และ facility ในการ trade รองรับแล้ว รวมถึงการมีความร่วมมือกับ Global exchange partner อย่าง Coinbase ขณะที่ส่วนธุรกิจ AMC ซึ่ง Partnership กับ SIRI คาดจะมีการซื้อกองสินทรัพย์มาบริหารประมาณ 1,000 ล้านบาทและใบอนุญาตสุดท้ายที่อยู่ระหว่างการขออนุญาตคือ Digital asset fund manager license คาดหนุนรายได้ใน 2H65

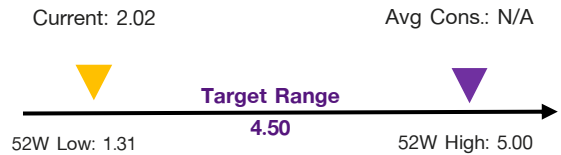
## ความเห็นและกลยุทธ์การลงทุน

- ทิศทางผลประกอบการปี 2565 คาดส่วนรายได้ใน 1Q65 จะต่ำที่สุดของปีจากหลายธุรกิจที่อยู่ในช่วงเริ่มต้น อย่างไรก็ตามคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก KTZ จะดีขึ้น QoQ ทรงตัว YoY จากรายได้ที่เกิดจาก IPO ซึ่งจะหนุนกำไรสุทธิของ XPG และคาดผลประกอบการตั้งแต่ 2Q65 จะปรับตัวขึ้นเป็นลำดับในทุกไตรมาส โดยเฉพาะในช่วงปลาย 2Q65 ที่ XPG จะมีรายได้จาก ICO Portal จาก TOKEN ดีลที่ 2 เข้ามา และใน 2H65 ที่ทุกธุรกิจเริ่มสร้างรายได้
- ราคาประมาณการรายได้ของปีนี้ที่ 362 ล้านบาท (+143% YoY) และกำไรสุทธิที่ 285 ล้านบาท (+224% YoY) จากปัจจัยหนุนจากรายได้จากธุรกิจ Digital Asset และกำไรสุทธิที่ได้ส่วนแบ่งกำไรจาก KTZ หนุนประมาณ 248 ล้านบาท
- ราคาหุ้นที่ผ่านมากถูกกดดันจากแนวโน้มการออกกฎควบคุมสินทรัพย์ดิจิทัลของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งรอการสรุป รวมถึงทิศทางของ Crypto currency ที่ราคาลดลงและผันผวนสูง เรายังมองว่าเมื่อธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลเริ่มดำเนินงานได้ กฎเกณฑ์ที่มีความชัดเจนรวมถึงแนวทางการออก Token เพิ่มในปีนี้จะหนุนผลประกอบการด้านพื้นฐานให้แข็งแกร่งมากขึ้น
- **ความเสี่ยง** : ข้อกำหนด บทกฎหมาย ของ Digital Asset ที่อาจเปลี่ยนแปลงในอนาคตและความไม่ชัดเจนของการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มบน Token ซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยน funding กลับไปสู่ Traditional เช่น REIT
- เราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 2565 ที่ 4.50 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PBV ที่ 3.7 เท่า ซึ่งเป็นระดับ PBV เฉลี่ยปี 2565 ของหุ้นที่มีลักษณะการทำธุรกิจที่คล้ายคลึง โดยเรามองว่าในปี 2565 คือช่วงต้นของ Growth Stage และการ Transform จากธุรกิจแบบดั้งเดิมไปสู่ Trend ใหม่อย่าง Fintech และเราเชื่อว่าแม้ในปี 2565-2566 Valuation จะมี Premium แต่เป็นภาระสะท้อน Cycle แรกของการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ และมอง XPG เป็นหุ้น proxy หนึ่งกลุ่ม Digital Asset ในปี 2565 และคาดว่าเราจะเริ่มกลับมาจ่ายปันผลได้ตั้งแต่ปี 2565 ไปได้

## มุมมองหลังเข้าเยี่ยมชมกิจการครั้งที่ 1

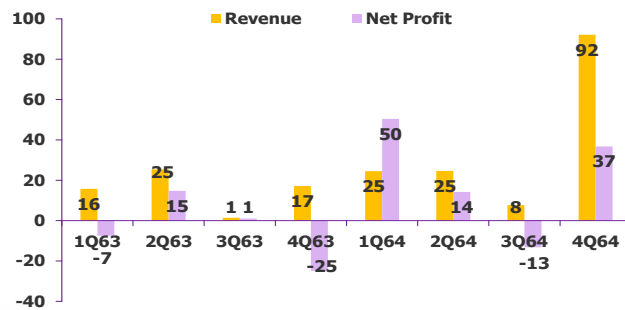


## เป้าหมายราคาที่เป็นไปได้

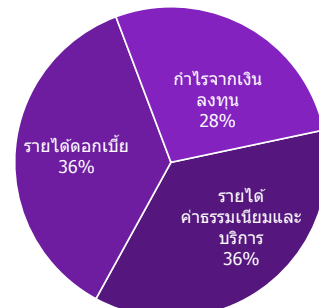


Source: SETSMART, SCBS Wealth Research

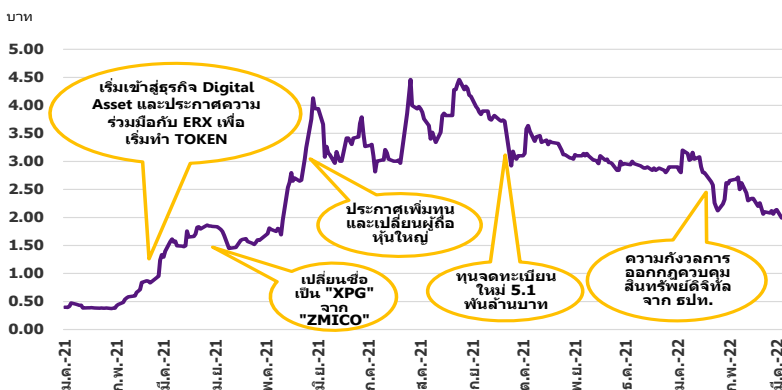
## Financial Highlight



## โครงสร้างรายได้ 2564



## การเคลื่อนไหวของราคาหลังเกิดเหตุการณ์สำคัญ



Source: SETSMART, SCBS Wealth Research

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เต็มพร ตันติวิวัฒน์

0-2949-1020 | [termporn.tantivivat@scb.co.th](mailto:termporn.tantivivat@scb.co.th)

**4Q64 Earnings Summary**

<b>FY December 31 (Btmn)</b>	<b>Unit</b>	<b>4Q63</b>	<b>1Q64</b>	<b>2Q64</b>	<b>3Q64</b>	<b>4Q64</b>	<b>%YoY</b>	<b>%QoQ</b>
Total revenue	(Btmn)	17	25	25	8	92	435.3	(68.9)
Cost of goods sold	(Btmn)	(52)	(48)	(54)	(79)	(84)	747.8	44.3
Gross profit	(Btmn)	(35)	(24)	(30)	(71)	8	805.0	137.8
Interest expense	(Btmn)	(1)	(2)	(2)	(2)	(0)	49.5	(34.1)
Corporate tax	(Btmn)	1	3	(1)	6	(3)	n.m.	n.m.
Equity a/c profits	(Btmn)	12	70	47	53	33	n.m.	12.2
Core profit	(Btmn)	(23)	48	14	(13)	37	n.m.	n.m.
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2)	2	0	0	0	n.m.	n.m.
Net Profit	(Btmn)	(25)	50	14	(13)	37	n.m.	n.m.
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.00)	0.01	0.00	(0.00)	0.00	n.m.	n.m.
<b>Financial Ratio (%)</b>								
Gross margin		n/a	n/a	n/a	n/a	8.6		
Net profit margin		(144.9)	205.3	57.8	(172.0)	39.9		

Source: Company data, SCBS Wealth Research



## Financial Statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2563	2564	2565F	2566F	2567F
Total revenue	(Btmn)	60	149	362	470	611
Cost of goods sold	(Btmn)	(146)	(265)	(318)	(407)	(529)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(86)</b>	<b>(116)</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>83</b>
SG&A	(Btmn)	116	132	145	181	235
Other income/expense	(Btmn)	12	2	2	2	2
Interest expense	(Btmn)	(5)	(6)	(5)	(6)	(0)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(10)</b>	<b>82</b>	<b>288</b>	<b>327</b>	<b>374</b>
Corporate tax	(Btmn)	(5)	5	(3)	(3)	(4)
Equity a/c profits	(Btmn)	69	203	248	268	290
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(15)</b>	<b>87</b>	<b>285</b>	<b>324</b>	<b>370</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2)	1	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(17)</b>	<b>88</b>	<b>285</b>	<b>324</b>	<b>370</b>
EBITDA	(Btmn)	4	101	307	351	392
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>
Net EPS	(Bt)	(0.00)	0.01	0.03	0.04	0.04
<b>DPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>

## Balance Sheet

FY December 31	Unit	2562	2563	2564	2565F	2566F
Total current assets	(Btmn)	1,002	8,114	8,358	8,571	8,819
Total fixed assets	(Btmn)	1,954	2,802	2,848	2,879	2,909
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,957</b>	<b>10,916</b>	<b>11,206</b>	<b>11,450</b>	<b>11,728</b>
Total loans	(Btmn)	167	6.4	6	6	6
Total current liabilities	(Btmn)	187	249	251	253	255
Total long-term liabilities	(Btmn)	200	263	266	269	272
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>387</b>	<b>512</b>	<b>517</b>	<b>522</b>	<b>527</b>
Paid-up capital	(Btmn)	827	4,452	4,452	4,452	4,452
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,569</b>	<b>10,404</b>	<b>10,689</b>	<b>10,928</b>	<b>11,201</b>

## Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2562	2563	2564	2565F	2566F
Core Profit	(Btmn)	(15)	87	285	324	370
Depreciation and amortization	(Btmn)	9	13	13	17	18
Operating cash flow	(Btmn)	(153)	(6,125)	181	247	294
Investing cash flow	(Btmn)	17	(763)	(20)	(20)	(20)
Financing cash flow	(Btmn)	11	7,723	0	(86)	(97)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(125)</b>	<b>835</b>	<b>161</b>	<b>141</b>	<b>177</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2562	2563	2564	2565F	2566F
Gross margin	(%)	(144.06)	(78.12)	12.00	13.50	13.50
EBITDA margin	(%)	6.19	67.50	84.75	74.56	64.16
Net profit margin	(%)	(27.78)	59.15	78.85	68.88	60.53
ROE	(%)	(0.65)	0.85	2.67	2.96	3.30
ROA	(%)	(0.56)	0.81	2.55	2.83	3.15
Net D/E	(x)	(0.05)	(0.11)	(0.12)	(0.13)	(0.14)
Interest coverage	(x)	(1.03)	14.37	53.95	51.93	884.28
Debt service coverage	(x)	0.02	7.96	26.79	28.22	61.06
Core PER	(x)	(1238.04)	207.18	63.06	55.53	48.61
PBV	(x)	1.30	1.73	1.68	1.65	1.61
Payout Ratio	(%)	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00

Source: Company data, SCBS Wealth Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทและ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อน บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อน บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน 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 ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อน บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของ ท่าน 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, AUCTION, 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, ITTEL, 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, SEAOLIL, 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, TASC, TAPAC, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP\*, 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, 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, TPT, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, 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, NDC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RPH, 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.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทําผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนัดถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, 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, 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, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, 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, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOLIL, 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, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TAPAC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนาแนก)**

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MARCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCT, 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, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, 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, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, 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, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWG, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, 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 October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.