

# โกลบอลกรีนเคมิคอล

## GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GGC TB  
Reuters GGC.BK

## คาดกำไร 1Q65 แข็งแกร่ง แต่สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

ราคาหุ้น GGC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ในขณะที่ SET ลดลง 0.1% สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกอย่างต่อเนื่องต่อราคาไบโอดีเซลที่พุ่งขึ้นตั้งแต่กลางปี 2564 สู่ระดับที่สูงกว่าจุดสูงสุดใน 1Q64 แล้ว เรามองว่าราคาหุ้นปรับขึ้นแรงเกินไป เนื่องจากการแข่งขันในตลาดไบโอดีเซลในประเทศยังคงรุนแรง ทำให้ GGC เดินเครื่องโรงงานที่อัตราการใช้กำลังการผลิต <60% นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้ปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลลงสู่ 5% ใน 1Q65 หลังจากปรับขึ้นเป็น 10% ในช่วงเวลาสั้นๆ ซึ่งหมายความว่าความต้องการ B100 จะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แม้ว่าผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 1Q65 อาจเป็นปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น แต่เรามองว่าประเด็นนี้ น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว เราจึงคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ GGC ด้วยราคาเป้าหมาย 12.4 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2565)

คาดกำไรเพิ่มขึ้นมาก YoY และฟื้นตัว QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q65 ของ GGC จะเพิ่มขึ้น 41.2% YoY สู่ 481 ลบ. และฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 88 ลบ. ใน 4Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจาก adjusted EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากสู่ 7% จาก 3.7% ใน 1Q64 และ 6% ใน 4Q64 โดยเฉพาะธุรกิจเมทิลเอสเทอร์หรือไบโอดีเซล นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะมีกำไรดีอกจำนวนมากถึง 240 ลบ. ใน 1Q65 เพิ่มขึ้นจาก 74 ลบ. ใน 1Q64 และ 228 ลบ. ใน 4Q64 โดยมีสาเหตุมาจากราคา FA ที่ปรับตัวขึ้นแรง เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 840% YoY และ 98% QoQ สู่ 235 ลบ. เพราะมาร์จิ้นของธุรกิจไบโอดีเซลแข็งแกร่งมากขึ้น

**ธุรกิจเมทิลเอสเทอร์: ปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนกำไร 1Q65** เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจ ME (ไบโอดีเซล B100) จะเพิ่มขึ้น 31% QoQ เพราะราคาผลิตภัณฑ์สูงขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ adjusted EBITDA margin เพิ่มขึ้นจาก 5% ใน 4Q64 สู่ 8% ใน 1Q65 สูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2564 ที่ 4.2% โดยได้แรงหนุนจากสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบ CPO ใหม่ๆ ที่การแข่งขันรุนแรงและรัฐบาลปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลหมุนเร็วในประเทศไทยลงเหลือเพียง 5% จาก 10% ใน 1Q64 และ 7% ใน 4Q64 ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน ME ปรับลดลงสู่ 57% จากค่าเฉลี่ยในปี 2564 ที่ 64% ผลการดำเนินงานของธุรกิจ ME ได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์หลักซีเออี (8% ของปริมาณการขาย) ที่แข็งแกร่ง ซึ่งทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$623/ตัน (+116% YoY และ +2% QoQ)

**ธุรกิจแพตตี้แอลกอฮอล์: กำไรดีขึ้น QoQ หลังหยุดซ่อมบำรุง** ราคา mixed chain FA โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 57% YoY และ 20% QoQ ทำสถิติสูงสุดที่ US\$2,913/ตัน โดยได้แรงหนุนจากวัตถุดิบ (น้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ) ที่ดีดตัว และความต้องการผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดและสุขอนามัยส่วนบุคคลจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าต้นทุนวัตถุดิบระดับสูงจะกดดันให้มาร์จิ้นธุรกิจ FA ของ GGC ลดลงสู่ระดับเพียง 6% จาก 8.5% ใน 4Q64 ใหม่ๆ ที่ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 10% QoQ หลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 4Q64 อย่างไรก็ตาม กำไรจากธุรกิจนี้น่าจะเพิ่มขึ้น 23% QoQ

**ปรับประมาณการกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้น เพราะกำไรดีอก** เนื่องจากราคา CPO และไบโอดีเซลปรับขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าคาดใน 1Q65 เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้น 29% สู่ 949 ลบ. เพื่อสะท้อนกำไรดีอกที่คาดว่าจะเกิดขึ้นใน 1Q65 เราเชื่อว่าความต้องการ B100 ภายในประเทศจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2565 เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันดีเซลฟื้นตัว แต่คาดว่ารัฐบาลจะยังคงส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลไว้ที่ 5% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งจะทำให้การแข่งขันในกลุ่มผู้ผลิตภายในประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเกิน ในขณะเดียวกัน ความต้องการ FA จะยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากกำลังการผลิตใหม่มีจำกัดและมีความต้องการผลิตภัณฑ์ดูแลบ้านและผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคลจำนวนมาก เราจึงคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2565) ของ GGC ไว้ที่ 12.4 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV เฉลี่ยที่ 1.2 เท่า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยง/ผลตอบแทนที่ราคาหุ้นปัจจุบัน ซึ่งคิดเป็น PBV 1.4 เท่า หรือเท่ากับระดับ +0.9SD ค่อนข้างทำหายในมุมมองของเรา ดังนั้นเราจึงคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ GGC ความเสี่ยง downside ต่อประมาณการของเรา คือ ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวน ซึ่งอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อก และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	18,203	20,923	21,533	19,723	20,634
EBITDA	(Btmn)	1,257	1,534	1,650	1,635	1,809
Core profit	(Btmn)	552	768	949	906	1,054
Reported profit	(Btmn)	560	330	949	906	1,054
Core EPS	(Bt)	0.54	0.75	0.93	0.88	1.08
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.46	0.44	0.43
P/E, core	(x)	26.5	19.1	15.4	16.2	13.2
EPS growth, core	(%)	n.a.	39.1	23.5	(4.6)	22.5
P/BV, core	(x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	(%)	5.6	7.7	9.2	8.4	9.3
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	3.2	3.1	3.0
FCF yield	(x)	1.6	5.8	5.2	12.0	10.1
EV/EBIT	(x)	24.1	16.5	14.2	13.3	9.7
EBIT growth, core	(%)	1,469.6	43.4	12.7	(3.4)	17.5
EV/CE	(x)	1.9	1.8	1.9	1.8	1.7
ROCE	(%)	6.7	8.9	11.2	11.3	14.2
EV/EBITDA	(x)	11.0	8.9	8.0	7.3	5.7
EBITDA growth	(%)	128.5	22.1	7.6	(0.9)	10.6

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



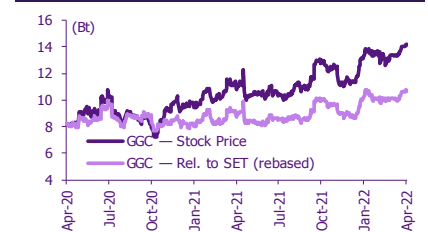
## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 25) (Bt)	14.30
Target price (Bt)	12.40
Mkt cap (Btbn)	14.64
Mkt cap (US\$mn)	430

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	2.77
Shares issued (mn)	1,024
Par value (Bt)	9.50
12-m high / low (Bt)	14.7 / 9.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.22
Foreign limit / actual (%)	37 / 1
Free float (%)	27.7
Dividend policy (%)	≥ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.5	3.6	28.8
Relative to SET	7.6	1.7	19.9

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

GGC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตเมทิลเอสเทอร์ (73% ของรายได้ปี 2564) หรือที่รู้จักกันในชื่อไบโอดีเซล (B100) รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย และเป็นผู้ผลิตแพตตีแอลกอฮอล์ (27% ของรายได้) เพียงรายเดียวในประเทศไทย ซึ่งใช้ในการผลิตสบู่ ยาสระผม และผลิตภัณฑ์ของใช้ภายในบ้านและของใช้ส่วนตัวอื่นๆ และมีผลิตภัณฑ์พลอยได้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลีเซอรินบริสุทธิ์ ที่ถูกนำไปใช้ผลิตผลิตภัณฑ์กลุ่มเวชภัณฑ์และกลุ่มของใช้ส่วนตัว อัตรากำไรที่ค่อนข้างทรงตัว ทำให้ปริมาณขายเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ธุรกิจนี้เติบโต โรงงานผลิตไบโอดีเซลของ GGC ใช้อัตราการผลิตที่ 64% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดที่ 500,000 ตันต่อปี ลดลงจาก 78% ในปี 2563 โดยมีสาเหตุมาจากความต้องการที่ลดลงอันเป็นผลมาจากมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศไทย กำลังการผลิตของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 300,000 ตันต่อปีในปี 2562 หลังจากโรงงานแห่งใหม่ (กำลังการผลิต 200,000 ตันต่อปี) เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ราคาน้ำมันดีเซลและไบโอดีเซลที่สูงขึ้นกระตุ้นให้รัฐบาลปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลลงเหลือเพียง 5% หลังจากปรับขึ้นเป็น 10% ในปี 2563 ซึ่งหมายความว่าความต้องการ B100 จะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ GGC จะขยายธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพสู่เอทานอลผ่านทางโครงการร่วมทุนในสัดส่วน 50% กับบริษัท เกษตรไทย อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KTIS) ด้วยกำลังการผลิต 600,000 ลิตรต่อวัน โครงการนี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 1Q65 แต่ถูกเลื่อนออกไปสืบเนื่องมาจากปัญหาทางเทคนิคและวัตถุดิบไม่เพียงพอ

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ GGC จะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2565 เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันดีเซลจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วเพิ่มขึ้น 18.1% YoY ใน 2M65 อันเป็นผลมาจากข้อจำกัดล็อกดาวน์ที่ลดลง สต็อกน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ระดับต่ำ โดยอยู่ที่ 195,000 ตัน (สิ้นเดือนก.พ. 2565) ลดลงจาก 355,000 ตันในเดือนส.ค. 2564 จะช่วยสนับสนุนราคา B100 ราคาขายแพตตีแอลกอฮอล์ได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ (CPKO) ระดับสูง และความต้องการที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนให้มาร์จิ้นเพิ่มขึ้น ความต้องการ FA ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังจากได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ปัจจัยที่จะช่วยขับเคลื่อนกำไรได้เล็กน้อย คือ กำลังการผลิตใหม่ของกลีเซอรินบริสุทธิ์ (20,000 ตันต่อปี) ซึ่งเริ่มเดินเครื่องในช่วงปลายปี 2563 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลีเซอรินบริสุทธิ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า YoY สู่ US\$623/ตัน ใน 1Q65 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$346/ตัน อยู่มาก

Bullish views	Bearish views
1. สต็อก CPO ระดับต่ำและภัยแล้งจะช่วยกระตุ้นให้ราคา CPO และไบโอดีเซล และส่วนต่างราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น	1. ความต้องการไบโอดีเซลอาจจะเติบโตช้ากว่าความต้องการน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว เนื่องจากรัฐบาลปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลลงเหลือเพียง 5% ในปัจจุบัน ลดลงจาก 10% ในปี 2564
2. คาดว่าอุปสงค์ไบโอดีเซลและแพตตีแอลกอฮอล์จะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับคืนสู่ภาวะปกติ	2. การบริหารสินค้าคงเหลือที่ผ่านมามีแนวโน้มยังคงเป็นประเด็น overhang ความสนใจที่นักลงทุนมีต่อหุ้น GGC
3. โครงการไบโอบีโอดีเซลเฟส 1 น่าจะช่วยกระตุ้นกำไรในระยะกลาง	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	ฉีแวนท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ราคา CPO และไบโอดีเซลปรับตัวดีขึ้น	ราคาไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น 31% YoY ในปี 2564 และ +34% YoY ใน 1Q65 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุน CPO ที่สูงขึ้น เนื่องจากอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัว และระดับสต็อกต่ำ	บวก	สต็อก CPO ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก >300,000 ตันในเดือนส.ค. 2564 สู่ 195,000 ตันในเดือนก.พ. 2565 ส่งผลทำให้ตลาดมีความคาดหวังเชิงบวกต่อ EBITDA margin ของธุรกิจเมทิลเอสเทอร์ในปี 2565 ของ GGC
กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2565	โมเมนตัมกำไร – ตลาดคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 41% YoY ในปี 2565	บวก	SCBS มองบวกต่อผลการดำเนินงานของ GGC มากกว่าตลาด โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาไบโอดีเซลที่แข็งแกร่ง และความต้องการใช้น้ำมันดีเซลที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังสถานการณ์โควิด-19

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+35%	+0.21 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	19,472	16,225	13,055	18,203	20,923	21,533	19,723	20,634
Cost of goods sold	(Btmn)	18,219	15,139	12,297	16,860	19,379	19,861	18,164	18,896
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,254</b>	<b>1,086</b>	<b>758</b>	<b>1,342</b>	<b>1,545</b>	<b>1,673</b>	<b>1,559</b>	<b>1,738</b>
SG&A	(Btmn)	732	779	839	828	794	817	748	783
Other income	(Btmn)	82	143	118	59	72	71	85	97
Interest expense	(Btmn)	87	72	68	69	49	19	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>516</b>	<b>378</b>	<b>(31)</b>	<b>505</b>	<b>773</b>	<b>908</b>	<b>895</b>	<b>1,052</b>
Corporate tax	(Btmn)	2	(356)	133	15	91	91	90	105
Equity a/c profits	(Btmn)	87	102	29	62	86	132	100	106
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>601</b>	<b>837</b>	<b>(135)</b>	<b>552</b>	<b>768</b>	<b>949</b>	<b>906</b>	<b>1,054</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(80)	(1,998)	229	8	(438)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>521</b>	<b>(1,161)</b>	<b>94</b>	<b>560</b>	<b>330</b>	<b>949</b>	<b>906</b>	<b>1,054</b>
EBITDA	(Btmn)	1,168	971	550	1,257	1,534	1,650	1,635	1,809
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.82</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.75</b>	<b>0.93</b>	<b>0.88</b>	<b>1.08</b>
Net EPS	(Bt)	0.51	(1.13)	0.09	0.55	0.32	0.93	0.88	1.08
DPS	(Bt)	0.35	0.00	0.35	0.35	0.35	0.46	0.44	0.43

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	8,963	6,714	6,712	6,127	6,647	6,083	7,417	8,425
Total fixed assets	(Btmn)	5,572	6,370	6,219	7,112	6,870	6,955	6,130	5,797
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,535</b>	<b>13,084</b>	<b>12,931</b>	<b>13,239</b>	<b>13,517</b>	<b>13,038</b>	<b>13,547</b>	<b>14,222</b>
Total loans	(Btmn)	2,385	2,106	1,770	1,330	764	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,290	1,535	1,849	1,886	3,044	1,975	2,052	2,127
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,171	1,842	1,434	1,360	503	503	503	503
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,462</b>	<b>3,377</b>	<b>3,283</b>	<b>3,246</b>	<b>3,546</b>	<b>2,477</b>	<b>2,554</b>	<b>2,629</b>
Paid-up capital	(Btmn)	10,237	10,237	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,073</b>	<b>9,708</b>	<b>9,648</b>	<b>9,993</b>	<b>9,970</b>	<b>10,561</b>	<b>10,992</b>	<b>11,593</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.82</b>	<b>9.48</b>	<b>9.43</b>	<b>9.76</b>	<b>9.74</b>	<b>10.32</b>	<b>10.74</b>	<b>11.92</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	601	837	(135)	552	768	949	906	1,054
Depreciation and amortization	(Btmn)	565	521	514	683	712	723	740	757
Operating cash flow	(Btmn)	2,095	1,033	630	391	1,120	1,576	1,673	1,828
Investing cash flow	(Btmn)	(2,464)	(510)	(143)	(152)	(268)	(810)	84	(426)
Financing cash flow	(Btmn)	2,264	(559)	(563)	(807)	(1,084)	(1,122)	(475)	(453)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,895</b>	<b>(35)</b>	<b>(76)</b>	<b>(568)</b>	<b>(231)</b>	<b>(357)</b>	<b>1,282</b>	<b>949</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	6.4	6.7	5.8	7.4	7.4	7.8	7.9	8.4
Operating margin	(%)	2.7	1.9	(0.6)	2.8	3.6	4.0	4.1	4.6
EBITDA margin	(%)	6.0	6.0	4.2	6.9	7.3	7.7	8.3	8.8
EBIT margin	(%)	3.1	2.8	0.3	3.2	3.9	4.3	4.5	5.1
Net profit margin	(%)	2.7	(7.2)	0.7	3.1	1.6	4.4	4.6	5.1
ROE	(%)	6.3	8.1	(1.4)	5.6	7.7	9.2	8.4	9.3
ROA	(%)	4.6	6.1	(1.0)	4.2	5.7	7.1	6.8	7.6
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	13.4	13.6	8.1	18.2	31.0	86.4	n.a.	n.a.
Debt service coverage	(x)	3.1	2.8	1.4	2.5	2.5	2.1	n.a.	n.a.
Payout Ratio	(%)	68.8	0.0	381.1	64.0	108.5	50.0	50.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
ME - sales volume	(kt)	398	433	481	463	374	405	434	462
FA - sales volume	(kt)	111.2	114.8	96.9	95.4	86.2	86.7	91.8	91.8
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.4	8.3	7.6	8.7	9.5	9.7	9.7	9.7
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	17.4	10.0	1.4	(3.8)	7.6	5.8	5.8	5.8
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	24.8	21.1	19.7	15.2	18.4	16.0	15.8	15.2
FX	(Bt/US\$)	33.93	32.32	31.06	31.29	32.00	32.00	32.00	32.00

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	5,227	3,931	3,849	5,196	4,968	4,808	4,986	6,162
Cost of goods sold	(Btmn)	4,832	4,061	3,598	4,369	4,752	4,562	4,519	5,546
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>395</b>	<b>(130)</b>	<b>251</b>	<b>827</b>	<b>216</b>	<b>246</b>	<b>467</b>	<b>616</b>
SG&A	(Btmn)	214	186	184	243	146	204	196	248
Other income	(Btmn)	19	19	11	11	10	10	10	42
Interest expense	(Btmn)	19	19	16	15	14	12	12	11
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>180</b>	<b>(317)</b>	<b>62</b>	<b>580</b>	<b>66</b>	<b>40</b>	<b>269</b>	<b>398</b>
Corporate tax	(Btmn)	18	6	(1)	(9)	(11)	(7)	37	71
Equity a/c profits	(Btmn)	59	(10)	31	(17)	23	30	13	21
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>220</b>	<b>(334)</b>	<b>93</b>	<b>572</b>	<b>100</b>	<b>77</b>	<b>245</b>	<b>347</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	19	(10)	6	(7)	(5)	3	(1)	(435)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>239</b>	<b>(344)</b>	<b>100</b>	<b>565</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>244</b>	<b>(88)</b>
EBITDA	(Btmn)	353	(114)	247	771	255	221	461	597
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.22</b>	<b>(0.33)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.56</b>	<b>0.10</b>	<b>0.07</b>	<b>0.24</b>	<b>0.34</b>
Net EPS	(Bt)	0.23	(0.34)	0.10	0.55	0.09	0.08	0.24	(0.09)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	6,473	5,660	5,537	6,127	6,179	5,462	6,088	6,647
Total fixed assets	(Btmn)	6,676	6,836	7,084	7,112	7,076	6,995	6,926	6,870
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,149</b>	<b>12,496</b>	<b>12,621</b>	<b>13,239</b>	<b>13,255</b>	<b>12,457</b>	<b>13,014</b>	<b>13,517</b>
Total loans	(Btmn)	1,770	1,550	1,550	1,330	1,330	1,078	1,079	764
Total current liabilities	(Btmn)	1,620	1,457	1,500	1,886	1,823	1,639	2,041	3,044
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,847	1,701	1,684	1,360	1,345	1,010	921	503
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,467</b>	<b>3,157</b>	<b>3,183</b>	<b>3,246</b>	<b>3,168</b>	<b>2,649</b>	<b>2,962</b>	<b>3,546</b>
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,682</b>	<b>9,338</b>	<b>9,438</b>	<b>9,993</b>	<b>10,087</b>	<b>9,809</b>	<b>10,053</b>	<b>9,970</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.46</b>	<b>9.12</b>	<b>9.22</b>	<b>9.76</b>	<b>9.85</b>	<b>9.58</b>	<b>9.82</b>	<b>9.74</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	220	(334)	93	572	100	77	245	347
Depreciation and amortization	(Btmn)	154	184	169	177	175	169	180	188
Operating cash flow	(Btmn)	(515)	379	495	31	606	208	414	(107)
Investing cash flow	(Btmn)	224	(2)	(251)	(123)	5	(81)	(55)	(137)
Financing cash flow	(Btmn)	(25)	(475)	(45)	(261)	(47)	(646)	(42)	(348)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(317)</b>	<b>(98)</b>	<b>199</b>	<b>(353)</b>	<b>564</b>	<b>(520)</b>	<b>317</b>	<b>(593)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	7.6	(3.3)	6.5	15.9	4.3	5.1	9.4	10.0
Operating margin	(%)	3.4	(8.1)	1.7	11.2	1.4	0.9	5.4	6.0
EBITDA margin	(%)	6.8	(2.9)	6.4	14.8	5.1	4.6	9.2	9.7
EBIT margin	(%)	3.8	(7.6)	2.0	11.4	1.6	1.1	5.6	6.6
Net profit margin	(%)	4.6	(8.7)	2.6	10.9	1.9	1.7	4.9	(1.4)
ROE	(%)	9.1	(14.0)	4.0	23.6	4.0	3.1	9.9	13.9
ROA	(%)	6.8	(10.4)	3.0	17.7	3.0	2.4	7.7	10.5
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	18.7	(6.0)	15.5	50.7	17.9	18.1	38.8	53.7
Debt service coverage	(x)	0.8	(0.2)	0.5	1.6	0.4	0.4	0.7	0.9

### Main Assumptions

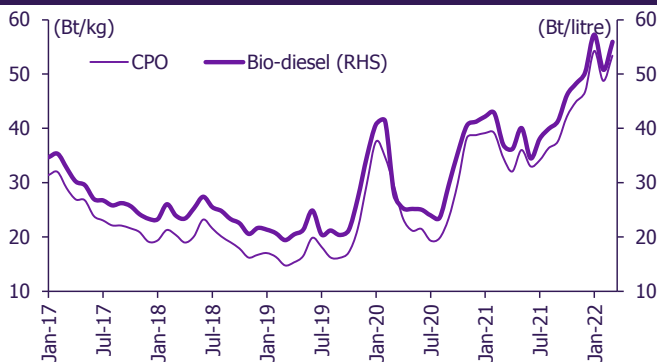
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
ME - sales volume	(kt)	101	101	105	93	91	76	75	81
FA - sales volume	(kt)	21	24	24	26	13	25	26	22
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	9.9	8.4	7.9	8.4	10.1	9.1	9.0	9.5
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(6.2)	(1.7)	1.5	(8.6)	(0.4)	8.0	3.6	11.6
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	15.0	15.1	16.3	14.4	16.2	17.8	19.1	20.6
FX	(Bt/US\$)	31.28	31.96	31.33	30.59	30.29	31.35	32.93	33.37

**Figure 1: GGC – 1Q22F earnings preview**

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ
Sales	4,968	6,161	7,096	42.8	15.2
EBITDA	250	596	759	203.7	27.4
Core profit	99	347	475	379.9	36.9
<b>Net profit</b>	<b>94</b>	<b>(88)</b>	<b>481</b>	<b>411.8</b>	<b>n.a.</b>
EPS	0.09	0.35	0.47	411.8	35.1
Sales volume - ME (mn, liters)	106	93	84	(20.8)	(9.7)
Sales volume - FA (tons)	13,375	21,744	23,900	78.7	9.9
Price - ME (Bt/litre)	41.3	46.8	54.7	32.3	16.8
Price - FA, mixed chain (US\$/t)	1,765	2,301	2,913	65.0	26.6

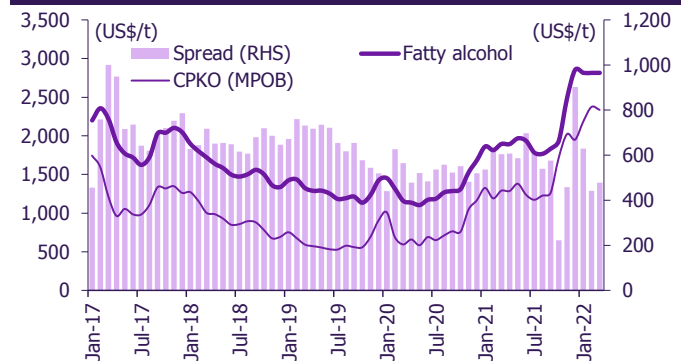
Source: GGC, SCBS Investment Research

**Figure 2: Biodiesel price vs. CPO price**



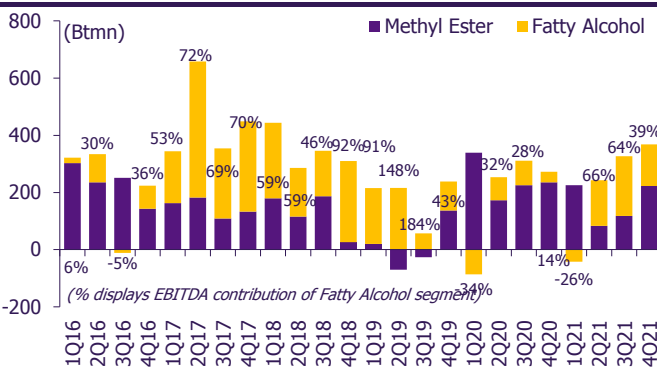
Source: GGC, EPPO, SCBS Investment Research

**Figure 3: Fatty alcohol price vs. CPKO price**



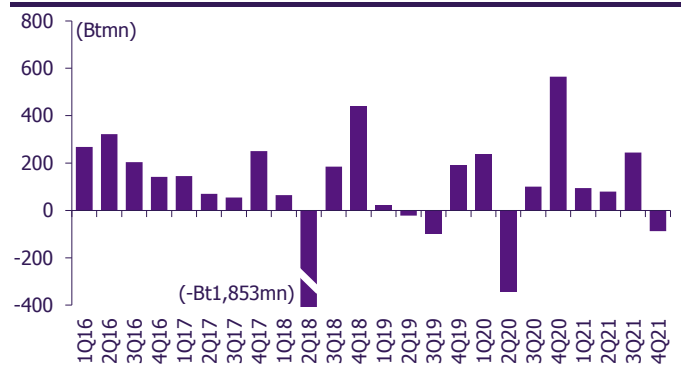
Source: GGC, Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 4: Adjusted EBITDA breakdown**



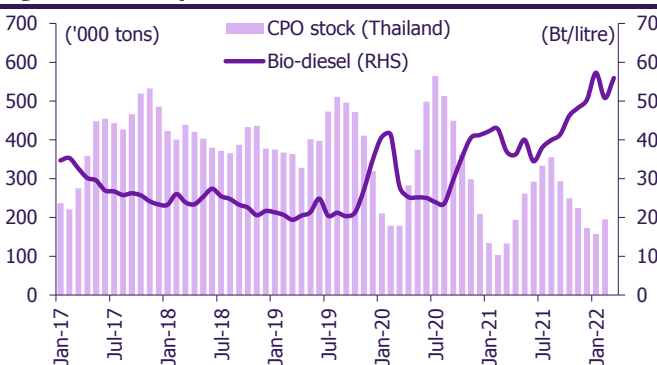
Source: GGC, SCBS Investment Research

**Figure 5: GGC – quarterly profit**



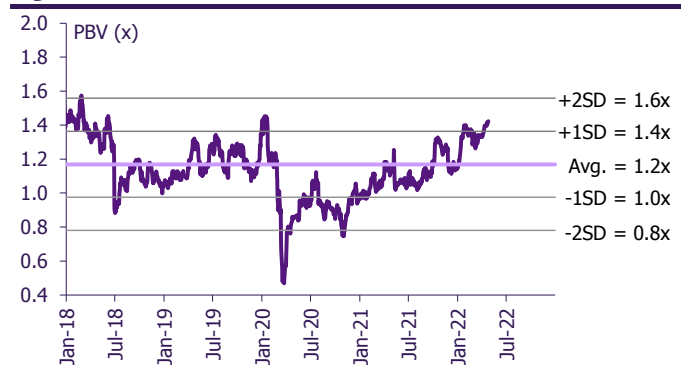
Source: GGC, SCBS Investment Research

**Figure 6: B100 price vs. CPO stock (Thailand)**



Source: Ministry of Commerce, SCBS Investment Research

**Figure 7: GGC – PBV band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 8: Valuation summary** (price as of Apr 25, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
GGC	Neutral	14.30	12.4	(10.0)	19.1	15.4	16.2	39	24	(5)	1.5	1.4	1.3	8	9	8	2.4	3.2	3.1	8.9	8.0	7.3
IVL	Outperform	45.50	55.0	26.2	9.5	6.4	6.0	2,210	49	7	1.6	1.3	1.2	19	23	21	2.2	5.3	5.1	7.1	5.1	4.4
PTTGC	Neutral	49.00	80.0	68.2	6.8	10.3	8.2	n.m.	(33)	26	0.7	0.7	0.6	10	6	8	7.7	4.9	6.1	5.7	7.1	6.6
<b>Average</b>					<b>11.8</b>	<b>10.7</b>	<b>10.1</b>	<b>1,125</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>7.2</b>	<b>6.7</b>	<b>6.1</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ 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 ซินเนอร์รี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ 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 ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ 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 ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, 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, IRPC, 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, PPM, 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, SLP, SMT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, 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, 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, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI2, 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.

<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 การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, 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, HENG, 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, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTL, NUB, 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, PPM, PPS, PR9, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, 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, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, PWCE, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, 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, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, 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, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, 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, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, 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, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.