

# การभावกรูปี

บริษัท การभावกรูปี  
จำกัด (มหาชน)

## CBG

Bloomberg CBG TB  
Reuters CBG.BK



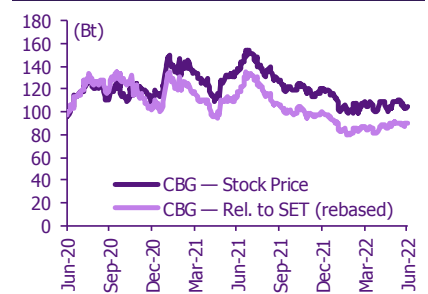
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jun 22) (Bt)	106.00
Target price (Bt)	118.00
Mkt cap (Btbn)	106.00
Mkt cap (US\$mn)	2,988

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.56
Sector % SET	6.27
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	156 / 96.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	16.66
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	28.9
Dividend policy (%)	≥ 40

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.3)	(0.9)	(22.9)
Relative to SET	2.4	6.6	(21.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

เด็มพร ต้นศิริวัฒน์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tantivivat@scb.co.th

## แรงกดดันจากต้นทุนลดลง, ปริมาณขายฟื้นตัว

เรายังคง tactical call สำหรับ CBG ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 118 บาท/หุ้น เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะทำจุดต่ำสุดใน 1H65 หลังจากนั้นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2565 จนถึงสิ้นปีจะช่วยสนับสนุนให้รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปริมาณขายในตลาดต่างประเทศก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างอลูมิเนียมก็อยู่ในทิศทางขาลง ดังนั้นเราจึงคาดว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานจะดีขึ้นตั้งแต่ 2H65 เป็นต้นไป

แรงกดดันจากต้นทุนอลูมิเนียมลดน้อยลง ตามข้อมูลจาก LME (London Metal Exchange, www.lme.com) ราคาอลูมิเนียมใน 2Q65 ลดลง 26% QTD สู่ US\$+/-2,500/ตัน ต่ำกว่าจุดสูงสุดในเดือนมี.ค. ที่ US\$3,849/ตัน อย่างมาก ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันที่มีต่อต้นทุนสินค้าขายของ CBG ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากแผนจัดซื้อและนโยบายบัญชีของ CBG เราเชื่อว่าอัตราค่าไรชันทันโดยเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H65 ในขณะที่อัตราค่าไรชันทันใน 2Q65 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 1Q65 ที่ 30.7% อย่างไรก็ตามกำไรปี 2565 ของเราอาจมี upside หากราคาอลูมิเนียมยังยืนอยู่ที่ระดับต่ำกว่า US\$3,000/ตัน ในช่วงที่เหลือของปีนี้

ตลาดต่างประเทศและผลิตภัณฑ์ใหม่จะช่วยสนับสนุนปริมาณขาย เราคาดว่ารายได้ 2Q65 จะฟื้นตัว QoQ สุระดับที่มีแนวโน้มทำจุดสูงสุดใหม่ และจะเติบโตเล็กน้อยเป็นตัวเลขหลักเดียว YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ฟื้นตัว YoY และ QoQ จากรายได้จากกรับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอกและยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศที่ทำสถิติสูงสุด ในขณะที่ยอดขายจากกลุ่มประเทศ CLMV และจีนจะเติบโตสูง QoQ แต่จะลดลงเล็กน้อย YoY จากฐานสูง สำหรับ 3Q65 เราเชื่อว่ายอดขายในประเทศจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 2 รายการ: Energy Drink Plus ราคาขวดละ 12 บาทในเดือนก.ค. และ Woody C-Lock รสชาติใหม่ ต่อจากนั้นในช่วงสิ้นปี CBG วางแผนเปิดตัวเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของ CBD (cannabinol) ครั้งแรกในตลาด

คงประมาณการปี 2565, คาดฟื้นตัวใน 2H65 เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2565 ไว้ที่ 1.95 หมื่นลบ. (+14.1% YoY) โดยคาดว่ารายได้ 2Q65 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ สุระดับที่มีแนวโน้มทำจุดสูงสุดใหม่ อัตราค่าไรชันทันใน 1H65 จะทำจุดต่ำสุด และจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาอลูมิเนียมที่ลดลง สำหรับกำไรสุทธิ เราเชื่อว่า 1Q65 เป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ และกำไรสุทธิ 2Q65 จะเติบโต QoQ แต่ลดลง YoY จากฐานสูง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ไว้ที่ 3.1 พันลบ. (+7.8% YoY)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล แม้อัตราต้นทุนวัตถุดิบหลักของ CBG อย่างอลูมิเนียม อยู่ในทิศทางขาลง และอาจช่วยสนับสนุนให้กำไรฟื้นตัวใน 2H65 แต่เรายังมีความกังวลเกี่ยวกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาวะ stagflation ซึ่งอาจเป็นสาเหตุทำให้ยอดขายเติบโตต่ำกว่าคาด

Tactical call OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 118 บาท/หุ้น เรายังคง tactical call สำหรับ CBG ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 118 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PE เฉลี่ยที่ 33 เท่า เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะทำจุดต่ำสุดใน 1H65 หลังจากนั้นการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2565 จนถึงสิ้นปีจะช่วยสนับสนุนให้รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปริมาณขายในตลาดต่างประเทศก็เริ่มฟื้นตัวหลังจากตลาดหลักๆ กลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง และต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ อย่างอลูมิเนียม อยู่ในทิศทางขาลง ดังนั้นเราจึงคาดว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานจะดีขึ้นตั้งแต่ 2H65 เป็นต้นไป นอกจากนี้ CBG ยังมีโอกาสเติบโตเพิ่มขึ้นจากการขยายตลาดในเวียดนามด้วย

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	17,231	17,364	19,553	22,313	25,740
EBITDA	(Btmn)	5,002	4,198	4,516	5,047	5,696
Core Profit	(Btmn)	3,525	2,881	3,106	3,501	4,015
Reported Profit	(Btmn)	3,525	2,881	3,106	3,501	4,015
Core EPS	(Bt)	3.53	2.88	3.11	3.50	4.01
DPS	(Bt)	2.40	1.90	2.05	2.31	2.65
P/E, core	(x)	30.1	36.8	34.1	30.3	26.4
EPS growth, core	(%)	40.6	(18.3)	7.8	12.7	14.7
P/BV, core	(x)	10.6	10.4	9.3	8.2	7.3
ROE	(%)	37.4	28.4	29.0	29.1	29.5
Dividend yield	(%)	2.3	1.8	1.9	2.2	2.5
FCF yield	(%)	2.3	2.2	2.5	2.9	3.4
EV/EBIT	(x)	32.2	39.4	36.1	31.8	27.3
EBIT growth, core	(%)	36.9	(20.5)	8.3	13.5	14.7
EV/CE	(x)	81.7	45.8	56.7	55.1	53.4
ROCE	(%)	253.5	110.7	150.2	167.2	189.2
EV/EBITDA	(x)	22.7	27.1	24.9	22.0	19.3
EBITDA growth	(%)	35.2	(16.1)	7.6	11.8	12.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

**จุดเด่น**

CBG เป็นบริษัทผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มบำรุงกำลังรายใหญ่อันดับ 2 ของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 20.7% ในปี 2565 โดยได้รับการสนับสนุนจากเครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งระดับโลกในต่างประเทศที่ประสบความสำเร็จ เครื่องดื่มบำรุงกำลังการาบาวซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ CBG บรรจุในขวดแก้วสีชาหรือกระป๋องอะลูมิเนียม ผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นภายใต้ตราสินค้าการาบาว ได้แก่ น้ำดื่มบรรจุขวด กาแฟ และเครื่องดื่มเกลือแร่ “การาบาว สปอร์ต” CBG เริ่มเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ โดยเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่ม functional drink ผ่านทางการเปิดตัว WOODY C+ Lock ในเดือนมี.ค. 2563

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2564 ผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 การเลื่อนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างอลูมิเนียมที่สูงขึ้น ส่งผลทำให้กำไรสุทธิของ CBG ปรับตัวลดลง 18.3% YoY

เราเชื่อว่าราคาวัตถุดิบหลักอย่างอลูมิเนียมทำจุดสูงสุดไปแล้วใน 1Q65 และประมาณการกำไรปี 2565 ของเราอาจมี upside หากราคาอลูมิเนียมเฉลี่ยใน 2H65 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า US\$3,000/ตัน นอกจากนี้เรายังมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อตลาดเครื่องดื่มและเครื่องดื่มบำรุงกำลังใน 2H65 โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากมีการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเนื่องจากจะส่งผลดีต่อกลุ่มลูกค้าหลักของ CBG โดยจะทำให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ใน 2H65	1. ราคาวัตถุดิบอื่นๆ เช่น ก๊าซธรรมชาติ และน้ำตาล ยังอยู่ในระดับสูง
2. การรับรู้แบรนด์และความภักดีต่อแบรนด์	2. การปรับขึ้นราคาในภาวะที่มีการแข่งขันสูงขึ้นอาจสร้างแรงกดดันต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน
3. ตลาดต่างประเทศเติบโตอย่างแข็งแกร่ง	
4. ราคาอลูมิเนียมลดลงใน 2Q65	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ราคาอลูมิเนียม	ราคาอลูมิเนียมแกว่งตัว YTD	กลาง	ในช่วงต้นเดือนมี.ค. 2565 ราคาอลูมิเนียมทำจุดสูงสุดที่ US\$3,849/ตัน ในขณะที่ในช่วงต้น 2Q65 ราคาแกว่งตัวอยู่ในกรอบ US\$2,500-3,500/ตัน ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาอลูมิเนียมทำจุดสูงสุดของปีนี้ไปแล้วใน 1Q65 การเปลี่ยนแปลงของราคาอลูมิเนียมทุกๆ US\$100 จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ CBG ราว 0.3%
ภาษีเครื่องดื่มที่มีความหวาน	เลื่อนการปรับขึ้นภาษีเครื่องดื่มที่มีความหวานในระยะที่ 3 ออกไปอีก 1 ปี โดยจะเริ่มใช้อัตรากำไรใหม่ในวันที่ 1 ต.ค. 2565	กลาง	เครื่องดื่มที่มีน้ำตาลไม่เกิน 6 กรัมต่อเครื่องดื่มปริมาตร 100 มิลลิลิตรจะไม่เสียภาษี แต่เครื่องดื่มที่มีน้ำตาล 6-8 กรัมจะเสียภาษี 0.30 บาทต่อลิตร (จาก 0.10 บาทต่อลิตร), 8-10 กรัมจะเสียภาษี 1 บาทต่อลิตร (จาก 0.30 บาทต่อลิตร), 10-14 กรัมจะเสียภาษี 3 บาทต่อลิตร (จาก 1 บาทต่อลิตร), 14-18 กรัมจะเสียภาษี 5 บาทต่อลิตร (จาก 3 บาทต่อลิตร), และมากกว่า 18 กรัมจะเสียภาษี 5 บาทต่อลิตร

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในอัตรากำไรขั้นต้น	4.2%	4.90 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	12,904	14,422	14,933	17,231	17,364	19,553	22,313	25,740
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,840)	(9,813)	(9,123)	(10,173)	(11,181)	(12,807)	(14,615)	(16,859)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,065</b>	<b>4,609</b>	<b>5,810</b>	<b>7,058</b>	<b>6,183</b>	<b>6,746</b>	<b>7,698</b>	<b>8,880</b>
SG&A	(Btmn)	(3,119)	(3,292)	(2,753)	(2,880)	(2,945)	(3,226)	(3,682)	(4,247)
Other income	(Btmn)	164	119	107	156	206	212	219	225
Interest expense	(Btmn)	(48)	(107)	(133)	(107)	(89)	(99)	(108)	(118)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,061</b>	<b>1,329</b>	<b>3,032</b>	<b>4,227</b>	<b>3,356</b>	<b>3,633</b>	<b>4,127</b>	<b>4,740</b>
Corporate tax	(Btmn)	(261)	(368)	(564)	(667)	(513)	(563)	(660)	(758)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	445	198	38	(34)	38	36	34	33
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,246</b>	<b>1,159</b>	<b>2,506</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>3,106</b>	<b>3,501</b>	<b>4,015</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,246</b>	<b>1,159</b>	<b>2,506</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>3,106</b>	<b>3,501</b>	<b>4,015</b>
EBITDA	(Btmn)	1,372	1,899	3,699	5,002	4,198	4,516	5,047	5,696
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.16</b>	<b>2.51</b>	<b>3.53</b>	<b>2.88</b>	<b>3.11</b>	<b>3.50</b>	<b>4.01</b>
Net EPS	(Bt)	1.25	1.16	2.51	3.53	2.88	3.11	3.50	4.01
DPS	(Bt)	0.85	0.80	1.70	2.40	1.90	2.05	2.31	2.65

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	2,159	2,477	3,197	3,992	5,382	6,699	8,410	10,416
Total fixed assets	(Btmn)	10,361	11,843	11,583	13,094	13,804	14,342	14,856	15,347
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,520</b>	<b>14,320</b>	<b>14,780</b>	<b>17,087</b>	<b>19,186</b>	<b>21,041</b>	<b>23,266</b>	<b>25,763</b>
Total loans	(Btmn)	1,145	676	1,997	3,594	3,381	3,381	3,381	3,381
Total current liabilities	(Btmn)	3,207	2,764	3,777	5,655	5,427	5,409	5,447	5,485
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,308	4,191	2,284	1,274	3,648	4,315	5,049	5,802
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,515</b>	<b>6,955</b>	<b>6,062</b>	<b>6,929</b>	<b>9,075</b>	<b>9,724</b>	<b>10,496</b>	<b>11,287</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,005</b>	<b>7,365</b>	<b>8,718</b>	<b>10,157</b>	<b>10,111</b>	<b>11,317</b>	<b>12,770</b>	<b>14,476</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.01</b>	<b>7.36</b>	<b>8.72</b>	<b>10.16</b>	<b>10.11</b>	<b>11.32</b>	<b>12.77</b>	<b>14.48</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	1,246	1,159	2,506	3,525	2,881	3,106	3,501	4,015
Depreciation and amortization	(Btmn)	263	464	534	668	753	784	812	838
Operating cash flow	(Btmn)	286	1,290	2,957	3,636	2,469	4,495	4,395	4,950
Investing cash flow	(Btmn)	(2,431)	(2,045)	(432)	(1,970)	(1,176)	(1,259)	(1,259)	(1,259)
Financing cash flow	(Btmn)	1,551	777	(1,714)	(42)	5,282	(1,400)	(1,498)	(1,759)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(594)</b>	<b>23</b>	<b>810</b>	<b>1,624</b>	<b>6,575</b>	<b>1,836</b>	<b>1,638</b>	<b>1,932</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	31.5	32.0	38.9	41.0	35.6	34.5	34.5	34.5
Operating margin	(%)	7.3	9.1	20.5	24.2	18.7	18.0	18.0	18.0
EBITDA margin	(%)	10.6	13.2	24.8	29.0	24.2	23.1	22.6	22.1
EBIT margin	(%)	8.6	10.0	21.2	25.1	19.8	19.1	19.0	18.9
Net profit margin	(%)	9.7	8.0	16.8	20.5	16.6	15.9	15.7	15.6
ROE	(%)	17.8	15.7	28.7	34.7	28.5	27.4	27.4	27.7
ROA	(%)	10.0	8.1	17.0	20.6	15.0	14.8	15.0	15.6
Net gearing	(x)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	23.2	13.4	23.8	40.6	38.8	37.8	39.2	41.3
Debt service coverage	(x)	1.2	2.4	1.7	1.4	1.2	1.3	1.4	1.6
Payout Ratio	(%)	68.2	69.1	67.8	68.1	65.9	65.9	65.9	65.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales Growth	(%)	29.5	11.8	3.5	15.4	0.8	12.6	14.1	15.4
SG&A/Sales	(%)	24.2	22.8	18.4	16.7	17.5	16.5	16.5	16.5

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	4,508	4,405	4,257	4,030	4,995	3,957	4,382	4,783
Cost of goods sold	(Btmn)	2,674	2,575	2,585	2,475	3,094	2,608	3,004	3,317
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,834</b>	<b>1,831</b>	<b>1,671</b>	<b>1,555</b>	<b>1,901</b>	<b>1,349</b>	<b>1,378</b>	<b>1,466</b>
SG&A	(Btmn)	1,834	1,831	1,671	1,555	1,901	1,349	1,378	1,466
Other income	(Btmn)	32	72	20	35	40	86	46	43
Interest expense	(Btmn)	32	21	23	21	21	23	24	25
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,069</b>	<b>1,163</b>	<b>1,005</b>	<b>843</b>	<b>1,151</b>	<b>673</b>	<b>689</b>	<b>758</b>
Corporate tax	(Btmn)	166	179	191	132	147	198	82	86
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	1
Minority interests	(Btmn)	(9)	(3)	0	5	14	10	10	14
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>894</b>	<b>982</b>	<b>814</b>	<b>715</b>	<b>1,018</b>	<b>485</b>	<b>618</b>	<b>687</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>881</b>	<b>970</b>	<b>873</b>	<b>700</b>	<b>967</b>	<b>601</b>	<b>613</b>	<b>660</b>
EBITDA	(Btmn)	1,266	1,352	1,199	1,044	1,359	889	893	969
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.89</b>	<b>0.98</b>	<b>0.81</b>	<b>0.72</b>	<b>1.02</b>	<b>0.48</b>	<b>0.62</b>	<b>0.69</b>
Net EPS	(Bt)	0.88	0.97	0.87	0.70	0.97	0.60	0.61	0.66

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	3,418	3,816	3,992	3,829	4,554	5,116	5,382	5,524
Total fixed assets	(Btmn)	11,945	12,248	13,094	13,214	13,666	13,652	13,804	13,726
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,363</b>	<b>16,063</b>	<b>17,087</b>	<b>17,044</b>	<b>18,220</b>	<b>18,768</b>	<b>19,186</b>	<b>19,250</b>
Total Loans	(Btmn)	879	825	894	852	809	767	1,625	1,357
Total current liabilities	(Btmn)	4,229	5,322	5,252	4,852	6,730	6,238	5,150	4,758
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,064	1,016	1,116	1,140	1,165	1,128	1,971	1,690
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,131</b>	<b>6,766</b>	<b>6,929</b>	<b>6,708</b>	<b>8,412</b>	<b>9,248</b>	<b>9,075</b>	<b>8,507</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,018</b>	<b>9,090</b>	<b>9,956</b>	<b>10,404</b>	<b>9,891</b>	<b>9,608</b>	<b>10,209</b>	<b>10,854</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.02</b>	<b>9.09</b>	<b>9.96</b>	<b>10.40</b>	<b>9.89</b>	<b>9.61</b>	<b>10.21</b>	<b>10.85</b>

### Cash Flow Statement

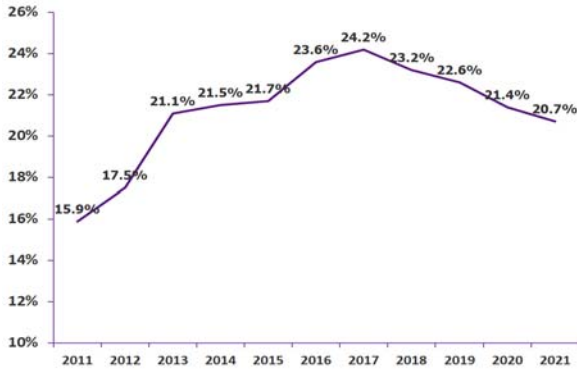
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	894	982	814	715	1,018	485	618	687
Depreciation and amortization	(Btmn)	165	167	171	180	186	193	180	186
Operating cash flow	(Btmn)	2,318	2,826	3,636	1,181	1,925	2,490	1,181	1,007
Investing cash flow	(Btmn)	(403)	(758)	(1,670)	(247)	(759)	(866)	(247)	(182)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,993)	(2,037)	(1,933)	(1,108)	(975)	(929)	(1,108)	(758)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(77)</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>(174)</b>	<b>191</b>	<b>694</b>	<b>(174)</b>	<b>997</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	40.7	41.6	39.3	38.6	38.1	34.1	31.4	30.7
Operating margin	(%)	23.7	25.2	23.7	20.6	22.7	15.4	15.2	15.5
EBITDA margin	(%)	28.1	30.7	28.2	25.9	27.2	22.5	20.4	20.3
EBIT margin	(%)	124.6	121.8	116.7	122.5	120.6	117.8	115.3	146.8
Net profit margin	(%)	19.6	22.0	20.5	17.4	19.4	15.2	14.0	13.8
ROE	(%)	9.8	10.7	8.8	6.7	9.8	6.3	6.0	6.1
ROA	(%)	6.1	6.2	4.8	4.3	5.6	2.7	3.3	4.6
Net gearing	(x)	30.6	39.4	38.6	34.3	54.3	47.8	41.3	31.7
Interest coverage	(x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Debt service coverage	(x)	40.7	41.6	39.3	38.6	38.1	34.1	31.4	30.7

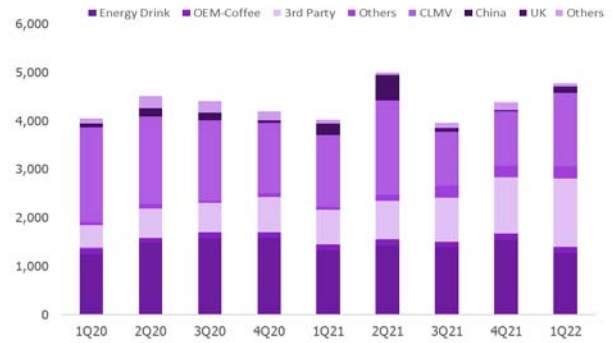
Appendix

**Figure 1: CBG's energy drink market share 2011-2021**



Source: SCBS Investment Research, CBG, Nielsen energy drink market report

**Figure 2: Revenue Portion 1Q20-1Q22**



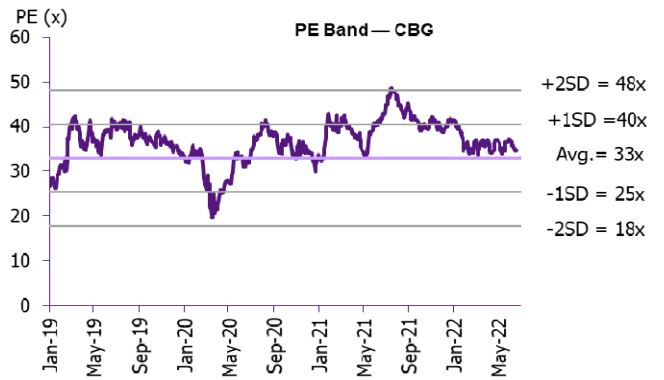
Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: LME aluminum history price (YTD)  
Highest at \$US3,849/ton, lowest at \$US2,498 /ton**



Source: LME

**Figure 4: PER Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป 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, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NFI, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, 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<sup>1</sup>, 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, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, 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, SMT, 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, 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, RCI<sup>2</sup>, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวการกล่าวหาว่าผิดกฎหมาย เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, 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, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NFI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UP, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, 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, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SEAFECO, SECURE, SENAJ, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, 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 May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.