

## โกลบอลกรีนเคมิคอล

GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg GGC TB  
Reuters GGC.BK

## คาดการณ์ 2Q65 ยังดี แม้อัดลง QoQ

**GGC (+3%) ปรับตัว outperform SET (-7%) ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เพราะราคาไบโอดีเซลปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเดือนมี.ค.-พ.ค. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าตลาดจะปรับลดมุมมองเชิงบวกต่อ GGC ในระยะเวลาอันใกล้นี้ แม้อัดว่ากำไร 2Q65 จะแข็งแกร่ง (ประกาศ 9 ส.ค.) เนื่องจากราคาไบโอดีเซลจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลงเพราะอุปทานสูงขึ้นและรัฐบาลบังคับใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วที่ผสมไบโอดีเซลในสัดส่วนต่ำในช่วงที่เหลือของปี 2565 เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ GGC ด้วยราคาเป้าหมาย 12.4 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2565)**

**คาดการณ์เพิ่มขึ้นมาก YoY แต่ลดลง QoQ** เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q65 ของ GGC จะเพิ่มขึ้น 431% YoY สู่ 425 ลบ. แต่ลดลง 12.7% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ และคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 141% QoQ สู่ 525 ลบ. โดยได้แรงหนุนจาก adjusted EBITDA margin ที่แข็งแกร่งขึ้นของธุรกิจแพตตี้แอลกอฮอล์ (FA) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ adjusted EBITDA margin โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 6.4% ใน 1Q65 สู่ 10.9% ใน 2Q65 แต่จะถูกหักล้างโดยขาดทุนสต็อกจำนวน 120 ลบ. ใน 2Q65 เทียบกับกำไรสต็อกจำนวน 246 ลบ. ใน 1Q65 โดยมีสาเหตุมาจากราคาตลาดของเมทิลเอสเทอร์ (ME) หรือไบโอดีเซล และ FA ที่ลดลง

**เมทิลเอสเทอร์: คาดส่วนต่างราคาแคบลง QoQ** การผลิตที่ลดลงและส่วนต่างราคา B100-CPO ที่แคบลงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรจากธุรกิจ ME ลดลง 45% QoQ ใน 2Q65 การที่รัฐบาลบังคับใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วที่ผสมไบโอดีเซลเพียง 5% ส่งผลทำให้ GGC คงอัตราการใช้กำลังการผลิตไว้ในระดับต่ำที่ 54% เทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 12 เดือนก่อนหน้าที่ 61% ตลาด ME ที่อ่อนแอได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กึ่งชีวเอทานอล (8% ของปริมาณขาย) ที่แข็งแกร่งที่ US\$555/ตัน แม้อัดลง 11% QoQ แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$346/ตัน อย่างมาก

**แพตตี้แอลกอฮอล์: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่กว้างขึ้นจะหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น QoQ** กำไรจากธุรกิจ FA จะเพิ่มขึ้นมาก QoQ เพราะส่วนต่างราคา FA กับ CPKO (น้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ) กว้างขึ้น แม้อัดราคา mixed chain FA โดยเฉลี่ยลดลง 4% QoQ แต่ต้นทุน CPKO ลดลงมากกว่า เมื่อรวมกับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นจาก 106% ใน 1Q65 สู่ 110% ใน 2Q65 เราจึงคาดว่า adjusted EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นจาก 4% ใน 1Q65 สู่ 24% ใน 2Q65 ความต้องการผลิตภัณฑ์เพื่อสุxonานามัยและของใช้ส่วนตัวจำนวนมากช่วยสนับสนุนราคา FA อย่างต่อเนื่องใน 2Q65 EBITDA จากธุรกิจ FA คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 44% QoQ แม้อัดจะมีขาดทุนสินค้าคงเหลือ 150 ลบ. เทียบกับกำไร 187 ลบ. ใน 1Q65

**2H65 จะเผชิญกับความท้าทาย** ราคา CPO และไบโอดีเซลลดลงอย่างต่อเนื่องหลังจากอินโดนีเซียยกเลิกคำสั่งห้ามส่งออกในเดือนมี.ย. และสต็อกน้ำมันปาล์มของมาเลเซียเพิ่มขึ้นในสิ้นเดือนมี.ย. (+12% จากเดือนพ.ค.) เพราะการผลิตดีขึ้น (Platts) เรามองว่าสถานการณ์เช่นนี้อาจสร้างแรงกดดันต่อราคา CPO และไบโอดีเซลใน 2H65 สต็อก CPO อย่างเป็นทางการล่าสุดสำหรับประเทศไทย ณ เดือนพ.ค. 2565 ลดลง 14% จากเดือนเม.ย. สู่ 1.74 แสนตัน เทียบกับสต็อกที่ต่อเก็บไว้ 3 แสนตันเพื่อรองรับอุปสงค์ในประเทศ การที่รัฐบาลบังคับใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วที่ผสมไบโอดีเซลเพียง 5% ในปีนี้จะส่งผลทำให้อุปทาน CPO ในประเทศไทยล้นตลาดในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ส่งผลทำให้รัฐบาลส่งเสริมการส่งออก CPO จนถึงเดือนก.ย. 2565 เพื่อสร้างสมดุลให้กับตลาด นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคา FA จะค่อยๆ ลดลงใน 2H65 เพราะราคาวัตถุดิบ (CPKO) ลดลง แม้อัดอุปสงค์ยังคงแข็งแกร่งเนื่องจากกำลังการผลิตใหม่มีจำกัดและมีความต้องการผลิตภัณฑ์ดูแลบ้านและของใช้ส่วนตัวจำนวนมาก ราคาล่าสุดในเดือนก.ค. 2565 ปรับตัวลดลงมาแล้ว 46% จากช่วง 3 เดือนก่อน และยังคงลดลง

**กำไรปี 2565 อาจดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้** เราอาจจะต้องทบทวนประมาณการกำไรเต็มปีของเราอีกครั้งถึงการประกาศผลประกอบการ 2Q65 อย่างไรก็ตาม เรายังคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2565) ของ GGC ไว้ที่ 12.4 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV เฉลี่ยที่ 1.2 เท่า ความเสี่ยงผลตอบแทนที่ราคาหุ้นปัจจุบัน ซึ่งคิดเป็น PBV 1.4 เท่า หรือเท่ากับระดับ +1SD ค่อนข้างท้าทาย เนื่องจากราคาไบโอดีเซลเริ่มมีแนวโน้มปรับตัวลดลงใน 2H65 และเรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ GGC

**ปัจจัยเสี่ยง** ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ ME ในระยะกลาง

## 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)	26.7	19.2	15.5	16.3	13.3
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	11.9	10.0
EV/EBIT	(x)	24.3	16.7	14.4	13.4	9.8
EBIT growth, core	(%)	1,469.6	43.4	12.7	(3.4)	17.5
EV/CE	(x)	1.9	1.8	1.9	1.9	1.7
ROCE	(%)	6.7	8.9	11.2	11.3	14.2
EV/EBITDA	(x)	11.1	8.9	8.1	7.4	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 (Jul 19) (Bt)	14.20
Target price (Bt)	12.40
Mkt cap (Btbn)	14.54
Mkt cap (US\$mn)	398

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	2.81
Shares issued (mn)	1,024
Par value (Bt)	9.50
12-m high / low (Bt)	15.6 / 9.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.27
Foreign limit / actual (%)	37 / 1
Free float (%)	27.7
Dividend policy (%)	≥ 30

## Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance LP

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.7)	0.0	37.9
Relative to SET	(1.1)	9.6	38.4

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 อินเทอร์เน็ตชั้นนำ ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KTIS) ด้วยกำลังการผลิต 600,000 ลิตรต่อวัน โครงการนี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 1Q66 (เลื่อนมาจาก 1Q65) สืบเนื่องมาจากปัญหาทางเทคนิคและวัตถุดิบไม่เพียงพอ

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ GGC จะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2565 เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันดีเซลจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วเพิ่มขึ้น 15.5% YoY ใน 5M65 หลังจากมีการผ่อนคลายข้อจำกัดล็อกดาวน์ สต็อกน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ระดับต่ำ โดยอยู่ที่ 1.74 แสนตัน (สิ้นเดือนพ.ค. 2565) ลดลงจาก 3.55 แสนตัน ในเดือนส.ค. 2564 จะช่วยสนับสนุนราคา B100 ราคาขายแพตตีแอลกอฮอล์ได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ (CPKO) ระดับสูง และความต้องการที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนให้มาร์จิ้นเพิ่มขึ้น ความต้องการ FA ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องหลังจากได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ปัจจัยที่จะช่วยขับเคลื่อนกำไรได้เล็กน้อย คือ กำลังการผลิตใหม่ของกลีเซอรินบริสุทธิ์ (20,000 ตันต่อปี) ซึ่งเริ่มเดินเครื่องในช่วงปลายปี 2563 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลีเซอรินบริสุทธิ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นเท่าตัว YoY สู่ US\$589/ตัน ใน 1H65 สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$346/ตัน อย่างมาก

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	ฉีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ราคา CPO และไบโอดีเซลปรับตัวดีขึ้น	ราคาไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น 31% YoY ในปี 2564 และ +41% YoY ใน 1H65 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุน CPO ที่สูงขึ้น เนื่องจากอุปทานในตลาดภูมิภาคตึงตัว และระดับสต็อกต่ำ	บวก	สต็อก CPO ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก >3 แสนตันในเดือนส.ค. 2564 สู่ 1.74 แสนตันในเดือนพ.ค. 2565 ส่งผลทำให้ตลาดมีความคาดหวังเชิงบวกต่อ EBITDA margin ของธุรกิจเมทิลเอสเทอร์ในปี 2565 ของ GGC
กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2565	โมเมนตัมกำไร - ตลาดคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต >100% YoY ในปี 2565	บวก	SCBS มองบวกต่อผลการดำเนินงานของ GGC มากกว่าตลาด โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาไบโอดีเซลที่แข็งแกร่ง และความต้องการใช้น้ำมันดีเซลที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังสถานการณ์โควิด-19

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+22%	+0.24 บาท/หุ้น

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Environment</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Total GHG Emissions	n.a.	n.a.
Total Water Use	n.a.	n.a.
Hazardous Waste	n.a.	n.a.
Total Waste	n.a.	n.a.
<b>Social</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Number of Employees	n.a.	n.a.
Workforce Accidents	n.a.	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	n.a.	n.a.
<b>Governance</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Size of the Board	n.a.	n.a.
Indep Directors	n.a.	n.a.
% Indep Directors	n.a.	n.a.
Board Duration (Years)	n.a.	n.a.
# Board Meetings	n.a.	n.a.
Board Mtg Attendance	n.a.	n.a.

*Source: Bloomberg Finance LP*

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	3,931	3,849	5,196	4,968	4,808	4,986	6,162	7,316
Cost of goods sold	(Btmn)	4,061	3,598	4,369	4,752	4,562	4,519	5,546	6,585
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(130)</b>	<b>251</b>	<b>827</b>	<b>216</b>	<b>246</b>	<b>467</b>	<b>616</b>	<b>731</b>
SG&A	(Btmn)	186	184	243	146	204	196	248	190
Other income	(Btmn)	19	11	11	10	10	10	42	15
Interest expense	(Btmn)	19	16	15	14	12	12	11	11
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(317)</b>	<b>62</b>	<b>580</b>	<b>66</b>	<b>40</b>	<b>269</b>	<b>398</b>	<b>545</b>
Corporate tax	(Btmn)	6	(1)	(9)	(11)	(7)	37	71	85
Equity a/c profits	(Btmn)	(10)	31	(17)	23	30	13	21	5
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(334)</b>	<b>93</b>	<b>572</b>	<b>100</b>	<b>77</b>	<b>245</b>	<b>347</b>	<b>465</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	6	(7)	(5)	3	(1)	(435)	22
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(344)</b>	<b>100</b>	<b>565</b>	<b>94</b>	<b>80</b>	<b>244</b>	<b>(88)</b>	<b>487</b>
EBITDA	(Btmn)	(114)	247	771	255	221	461	597	713
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>0.45</b>
Net EPS	(Bt)	(0.34)	0.10	0.55	0.09	0.08	0.24	(0.09)	0.48

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	5,660	5,537	6,127	6,179	5,462	6,088	6,647	7,277
Total fixed assets	(Btmn)	6,836	7,084	7,112	7,076	6,995	6,926	6,870	6,721
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>13,998</b>
Total loans	(Btmn)	1,550	1,550	1,330	1,330	1,078	1,079	764	813
Total current liabilities	(Btmn)	1,457	1,500	1,886	1,823	1,639	2,041	3,044	2,998
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,701	1,684	1,360	1,345	1,010	921	503	543
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>3,541</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>9,338</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>10,457</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>10.22</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	(334)	93	572	100	77	245	347	465
Depreciation and amortization	(Btmn)	184	169	177	175	169	180	188	157
Operating cash flow	(Btmn)	379	495	31	606	208	414	(107)	(334)
Investing cash flow	(Btmn)	(2)	(251)	(123)	5	(81)	(55)	(137)	31
Financing cash flow	(Btmn)	(475)	(45)	(261)	(47)	(646)	(42)	(348)	12
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(98)</b>	<b>199</b>	<b>(353)</b>	<b>564</b>	<b>(520)</b>	<b>317</b>	<b>(593)</b>	<b>(291)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	(3.3)	6.5	15.9	4.3	5.1	9.4	10.0	10.0
Operating margin	(%)	(8.1)	1.7	11.2	1.4	0.9	5.4	6.0	7.4
EBITDA margin	(%)	(2.9)	6.4	14.8	5.1	4.6	9.2	9.7	9.8
EBIT margin	(%)	(7.6)	2.0	11.4	1.6	1.1	5.6	6.6	7.6
Net profit margin	(%)	(8.7)	2.6	10.9	1.9	1.7	4.9	(1.4)	6.7
ROE	(%)	(14.0)	4.0	23.6	4.0	3.1	9.9	13.9	18.2
ROA	(%)	(10.4)	3.0	17.7	3.0	2.4	7.7	10.5	13.5
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	(6.0)	15.5	50.7	17.9	18.1	38.8	53.7	65.2
Debt service coverage	(x)	(0.2)	0.5	1.6	0.4	0.4	0.7	0.9	0.9

### Main Assumptions

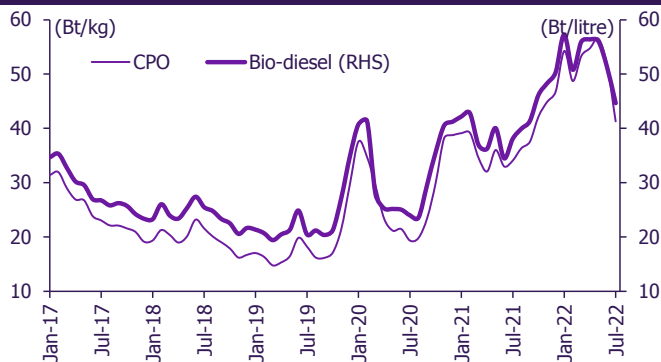
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
ME - sales volume	(kt)	101	105	93	91	76	75	81	74
FA - sales volume	(kt)	24	24	26	13	25	26	22	24
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.4	7.9	8.4	10.3	9.1	9.0	9.5	10.3
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(1.7)	1.5	(8.6)	(0.4)	8.0	3.6	11.6	20.3
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	15.1	16.3	14.4	16.2	17.8	19.1	20.6	23.9
FX	(Bt/US\$)	31.96	31.33	30.59	30.29	31.35	32.93	33.37	33.05

**Figure 1: GGC – 2Q22F earnings preview**

(Btmn)	2Q21	1Q22	2Q22F	%YoY	%QoQ
Sales	4,808	7,316	7,003	45.6	(4.3)
EBITDA	219	712	641	192.7	(10.0)
Core profit	77	465	405	425.9	(12.9)
<b>Net profit</b>	<b>80</b>	<b>487</b>	<b>425</b>	<b>431.2</b>	<b>(12.7)</b>
EPS	0.08	0.48	0.42	431.2	(12.7)
Sales volume - ME (mn, liters)	88	86	81	(8.1)	(6.0)
Sales volume - FA (tons)	25,451	23,631	24,576	(3.4)	4.0
Price - ME (Bt/litre)	37.0	54.0	54.0	45.9	(0.1)
Price - FA, mixed chain (US\$/t)	1,896	2,914	2,798	47.5	(4.0)

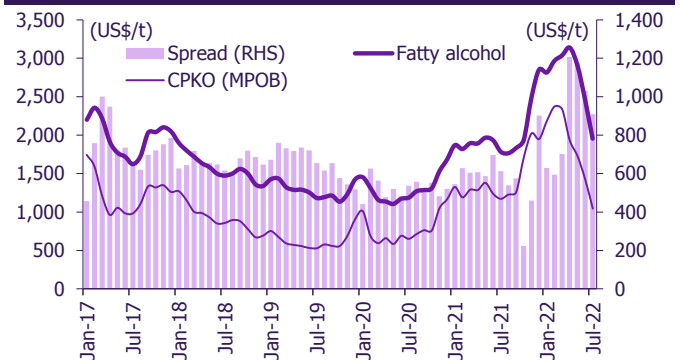
Source: GGC, SCBS Investment Research

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



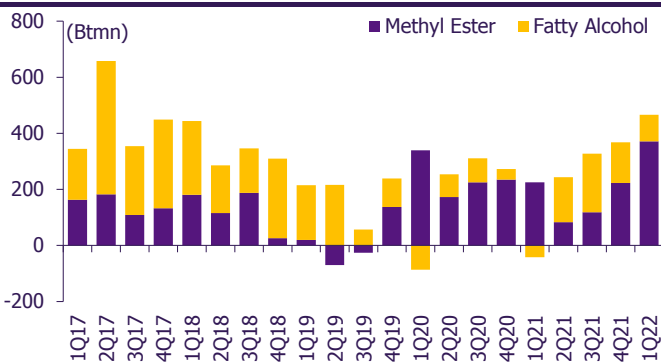
Source: GGC, EPPO, SCBS Investment Research

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



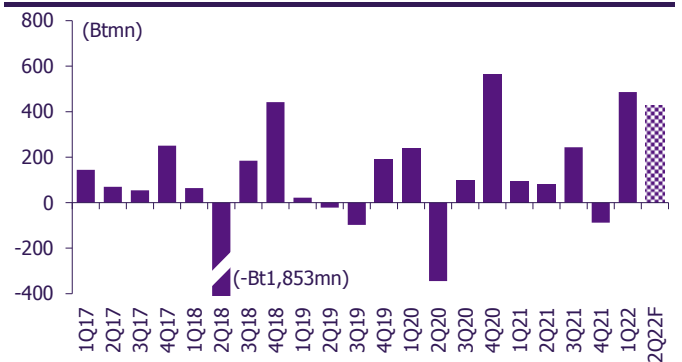
Source: GGC, Industry data, SCBS Investment Research

**Figure 4: Adjusted EBITDA breakdown**



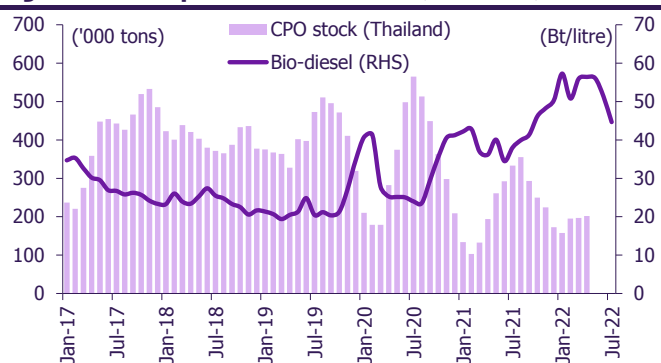
Source: GGC, SCBS Investment Research

**Figure 5: GGC – quarterly profit**



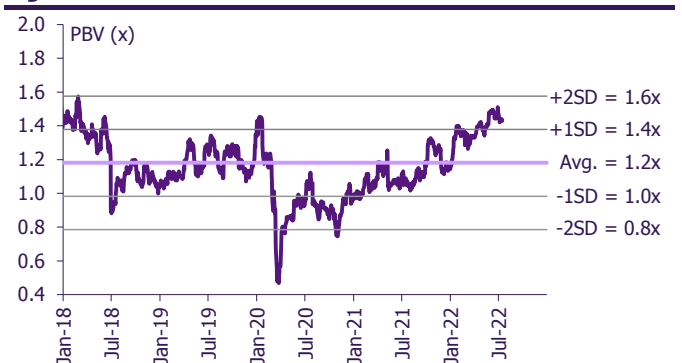
Source: GGC, SCBS Investment Research

**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 Jul 19, 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	14.20	12.4	(9.4)	18.9	15.3	16.1	39	24	(5)	1.5	1.4	1.3	8	9	8	2.5	3.3	3.1	8.8	7.9	7.2
IVL	Outperform	44.50	55.0	29.0	9.3	6.2	5.8	2,210	49	7	1.6	1.3	1.1	19	23	21	2.2	5.4	5.2	7.0	5.0	4.3
PTTGC	Neutral	44.25	80.0	86.4	6.2	8.9	7.1	n.m.	(30)	25	0.6	0.6	0.6	10	7	8	8.5	5.6	7.0	5.4	6.6	6.1
<b>Average</b>					<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>9.6</b>	<b>1,125</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>	<b>5.9</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 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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, NOK, 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, SEAFSCO, 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, 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, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, 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, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, 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, CMC, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, 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, SANG, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, 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

**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, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, 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, CMC, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, 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, SANG, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, 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.