

# เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)  
จำกัด (มหาชน)

## AP

Bloomberg AP TB  
Reuters AP.BK

## 2Q65: กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ ตามคาด

AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 จำนวน 1.57 พันลบ. (+41% YoY แต่ -9% QoQ) ตามคาด โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้โครงการแนวราบเพิ่มขึ้นมากและส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่เติบโตสูงถึง 108% YoY และ 53% QoQ เรคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q65 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่เติบโต YoY และกำไรสุทธิปี 2565 จะทำสถิติสูงสุดอีกครั้งที่ 5.3 พันลบ. (+17.7% YoY) เราจะจับตาดูการเปิดตัวโครงการใหม่ใน 2H65 และอุปทานใหม่ที่ AP จะเพิ่มเข้าสู่ตลาดรวมถึงปัญหาขาดแคลนแรงงาน เรายังคง tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ "OUTPERFORM" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 13.90 บาท/หุ้น

กำไรสุทธิ 2Q65 ออกมาตามคาด AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 จำนวน 1.57 พันลบ. (+41.2% YoY แต่ -9% QoQ) ใกล้เคียงกับการคาดการณ์ของเราที่ 1.52 พันลบ. รายได้อยู่ที่ 9.6 พันลบ. (+22.7% YoY แต่ -9% QoQ) ใกล้เคียงกับการคาดการณ์ของเราที่ 9.5 พันลบ. โดยแบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบ 93% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 21.6% YoY) และที่เหลือเกิดจากคอนโดที่มีการโอนกรรมสิทธิ์อย่างต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นยังแข็งแกร่งที่ 33.6% เทียบกับ 33.3% ใน 1Q65 และ 31.6% ใน 2Q64 ส่วนแบ่งกำไรจาก JV เพิ่มขึ้น 108% YoY และ 53% QoQ สู 378 ลบ. โดยเกิดจากการโอน backlog เพิ่มขึ้น รายได้ใน 1H65 อยู่ที่ 2.07 หมื่นลบ. (+20.8% YoY) และกำไรสุทธิ 1H65 อยู่ที่ 3.3 พันลบ. (+31.2% YoY)

คงประมาณการปี 2565 ไว้เหมือนเดิม พร้อมกับ backlog ที่แข็งแกร่ง ปัจจุบัน AP มี backlog มูลค่า 3.36 หมื่นลบ. โดย 60% จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2565 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2566-2567 เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 48% มาจากโครงการแนวราบ 46% มาจากคอนโดรวมทุน และ 6% มาจากคอนโดของ AP เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2565 ไว้ที่ 3.87 หมื่นลบ. (+22% YoY) โดยมี secured revenue ที่ 88% ในขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 17.7% YoY สู 5.34 พันลบ. ทำสถิติสูงสุดอีกครั้ง กำไรสุทธิ 3Q65 น่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ และเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนคอนโดใหม่; Life Sathorn Sierra มูลค่าโครงการ 6.2 พันลบ. ท้ายอดขายได้แล้ว 56%

แผนเปิดตัวโครงการใหม่ใน 2H65 เป็นงานที่ท้าทาย ในปี 2565 AP ได้ปรับเป้าหมายมูลค่าโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดลดลงเล็กน้อยจาก 7.8 หมื่นลบ. สู 7.5 หมื่นลบ. (+233% YoY) รวม 60 โครงการ โดยใน 1H65 AP เปิดตัวโครงการใหม่ไปแล้วรวม 20 โครงการ: แนวราบ 18 โครงการ และคอนโด 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.13 หมื่นลบ. และท้ายอดขายได้แล้ว 2.55 หมื่นลบ. หรือ 51% ของเป้าหมายปี 2565 ที่ 5.0 หมื่นลบ. (+43% YoY) ใน 2H65 AP มีโครงการที่จะเปิดตัวเพิ่มอีก 40 โครงการ: แนวราบ 37 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ บริษัทเปิดตัวคอนโดใหม่ขนาดใหญ่ที่สุดของปีนี้; Aspire Sukhumvit Rama 4 (มูลค่าโครงการ 4.2 พันลบ.) ในเดือนก.ค. โดยทำอัตราการขายได้ที่ 23% ส่งผลทำให้ยอดขายใน 7M65 อยู่ที่ 3.0 หมื่นลบ. หรือ 60% ของเป้าหมายในปี 2565 เรายังคงมองว่ามีโอกาสสูงที่ AP จะท้ายอดขายได้ตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ในปี 2565 แม้ว่าบริษัทอาจจะบริหารอุปทานในตลาดด้วยการเปิดตัวโครงการใหม่น้อยลง

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เราจะติดตามดูการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ อัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อและต้นทุนใน 2H65 นอกจากนี้เรายังต้องจับตาดูระยะเวลาการก่อสร้าง เนื่องจากมีสัญญาขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือในบางพื้นที่ ซึ่งอาจส่งผลทำให้การโอนโครงการล่าช้า

คง tactical call "OUTPERFORM" เรายังคง tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ "OUTPERFORM" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 13.90 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 7.9 เท่า (+0.5SD)

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2020   | 2021   | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue           | (Btmn) | 29,888 | 31,794 | 38,761 | 40,803 | 42,048 |
| EBITDA            | (Btmn) | 5,513  | 5,896  | 6,969  | 7,224  | 7,413  |
| Core Profit       | (Btmn) | 4,227  | 4,543  | 5,348  | 5,595  | 5,752  |
| Reported Profit   | (Btmn) | 4,227  | 4,543  | 5,348  | 5,595  | 5,752  |
| Core EPS          | (Bt)   | 1.34   | 1.44   | 1.70   | 1.78   | 1.83   |
| DPS               | (Bt)   | 0.45   | 0.50   | 0.59   | 0.62   | 0.64   |
| P/E, core         | (x)    | 7.7    | 7.1    | 6.1    | 5.8    | 5.6    |
| EPS growth, core  | (%)    | 37.9   | 7.5    | 17.7   | 4.6    | 2.8    |
| P/BV, core        | (x)    | 1.1    | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |
| ROE               | (%)    | 15.2   | 14.7   | 15.6   | 14.7   | 13.7   |
| Dividend yield    | (%)    | 4.4    | 4.8    | 5.8    | 6.0    | 6.2    |
| FCF yield         | (%)    | 28.8   | 8.3    | 16.8   | 6.5    | 22.1   |
| EV/EBIT           | (x)    | 13.6   | 12.3   | 9.7    | 9.2    | 7.8    |
| EBIT growth, core | (%)    | 35.7   | 7.3    | 19.2   | 3.8    | 2.7    |
| EV/CE             | (x)    | 1.2    | 1.1    | 1.0    | 1.0    | 0.9    |
| ROCE              | (%)    | 5.3    | 7.3    | 9.0    | 8.7    | 9.2    |
| EV/EBITDA         | (x)    | 10.4   | 9.5    | 7.4    | 7.1    | 6.1    |
| EBITDA growth     | (%)    | 38.4   | 6.9    | 18.2   | 3.7    | 2.6    |

Source: SCBS Investment Research



## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                            |          |
|----------------------------|----------|
| Last close (Aug 9) (Bt)    | 10.30    |
| Target price (Bt)          | 13.90    |
| Mkt cap (Btbn)             | 32.40    |
| Mkt cap (US\$m)            | 915      |
| Beta                       | H        |
| Mkt cap (%) SET            | 0.17     |
| Sector % SET               | 5.62     |
| Shares issued (mn)         | 3,146    |
| Par value (Bt)             | 1.00     |
| 12-m high / low (Bt)       | 12 / 7.7 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 5.29     |
| Foreign limit / actual (%) | 30 / 26  |
| Free float (%)             | 65.0     |
| Dividend policy (%)        | ≤ 50     |

### 2021 Sustainability / ESG Score

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

|                     |       |
|---------------------|-------|
| ESG Bloomberg Score | 34.26 |
| Environmental Score | 1.75  |
| Social Score        | 13.48 |
| Governance Score    | 87.36 |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

| (%)             | 1M  | 3M    | 12M  |
|-----------------|-----|-------|------|
| Absolute        | 4.0 | (2.8) | 33.8 |
| Relative to SET | 0.1 | (2.6) | 27.5 |

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**ESG Disclosure Score**

|  | 2020         | 2021         |
|--|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>                      | <b>34.10</b> | <b>34.26</b> |
| <b>Environment</b>                               | <b>1.27</b>  | <b>1.75</b>  |
| Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes) | n.a.         | n.a.         |
| Total Water Use (thousands of cubic meters)      | n.a.         | n.a.         |
| Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)     | n.a.         | n.a.         |
| Total Waste (thousands of metric tonnes)         | n.a.         | n.a.         |
| <b>Social</b>                                    | <b>13.48</b> | <b>13.48</b> |
| Number of Employees                              | 2,724.00     | 2,589.00     |
| Workforce Accidents                              | 8.00         | 4.00         |
| 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>87.36</b> | <b>87.36</b> |
| Size of the Board                                | 13.00        | 13.00        |
| Indep Directors                                  | 7.00         | 7.00         |
| % Indep Directors                                | 53.85        | 53.85        |
| Board Duration (Years)                           | 3.00         | 3.00         |
| # Board Meetings                                 | 10.00        | 10.00        |
| Board Mtg Attendance (%)                         | 97.69        | 98.46        |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**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)        | 22,176       | 27,271       | 23,802       | 29,888       | 31,794        | 38,761        | 40,803        | 42,048        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 14,262       | 18,339       | 15,627       | 20,458       | 21,483        | 26,129        | 27,677        | 28,506        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>7,914</b> | <b>8,932</b> | <b>8,176</b> | <b>9,430</b> | <b>10,311</b> | <b>12,632</b> | <b>13,126</b> | <b>13,542</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 4,543        | 5,295        | 5,443        | 6,160        | 5,828         | 6,848         | 7,258         | 7,476         |
| Other income          | (Btmn)        | 165          | 0            | 152          | 64           | 184           | 60            | 82            | 84            |
| Interest expense      | (Btmn)        | 150          | 123          | 247          | 367          | 255           | 213           | 274           | 274           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>3,385</b> | <b>3,515</b> | <b>2,636</b> | <b>2,968</b> | <b>4,413</b>  | <b>5,631</b>  | <b>5,676</b>  | <b>5,876</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 739          | 779          | 581          | 690          | 869           | 1,195         | 1,146         | 1,178         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 502          | 1,218        | 1,009        | 1,948        | 999           | 911           | 1,065         | 1,054         |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | (1)          | (0)           | (0)           | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>3,148</b> | <b>3,965</b> | <b>3,064</b> | <b>4,227</b> | <b>4,543</b>  | <b>5,348</b>  | <b>5,595</b>  | <b>5,752</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (0)          | 12           | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>3,148</b> | <b>3,965</b> | <b>3,064</b> | <b>4,227</b> | <b>4,543</b>  | <b>5,348</b>  | <b>5,595</b>  | <b>5,752</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 4,092        | 4,925        | 3,984        | 5,513        | 5,896         | 6,969         | 7,224         | 7,413         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>1.00</b>  | <b>1.26</b>  | <b>0.97</b>  | <b>1.34</b>  | <b>1.44</b>   | <b>1.70</b>   | <b>1.78</b>   | <b>1.83</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 1.00         | 1.26         | 0.97         | 1.34         | 1.44          | 1.70          | 1.78          | 1.83          |
| DPS                   | (Bt)          | 0.35         | 0.41         | 0.40         | 0.45         | 0.50          | 0.59          | 0.62          | 0.64          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022F         | 2023F         | 2024F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 37,741        | 43,286        | 51,470        | 49,897        | 50,953        | 52,367        | 53,772        | 55,305        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 6,195         | 6,109         | 7,323         | 8,827         | 9,456         | 7,943         | 8,284         | 8,476         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>43,936</b> | <b>49,395</b> | <b>58,794</b> | <b>58,724</b> | <b>60,409</b> | <b>60,310</b> | <b>62,056</b> | <b>63,780</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 21,702        | 24,125        | 32,108        | 27,653        | 25,573        | 21,174        | 21,174        | 15,549        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 12,491        | 11,247        | 17,057        | 13,256        | 12,439        | 10,564        | 8,546         | 9,826         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 9,812         | 13,657        | 15,441        | 16,204        | 15,546        | 13,532        | 13,572        | 10,222        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>22,303</b> | <b>24,904</b> | <b>32,498</b> | <b>29,460</b> | <b>27,986</b> | <b>24,096</b> | <b>22,118</b> | <b>20,048</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>21,637</b> | <b>24,504</b> | <b>26,313</b> | <b>29,281</b> | <b>32,442</b> | <b>36,233</b> | <b>39,956</b> | <b>43,750</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>6.88</b>   | <b>7.79</b>   | <b>8.36</b>   | <b>9.31</b>   | <b>10.31</b>  | <b>11.52</b>  | <b>12.70</b>  | <b>13.91</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2017        | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022F        | 2023F      | 2024F      |
|-------------------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 3,148       | 3,953        | 3,064        | 4,227        | 4,543        | 5,348        | 5,595      | 5,752      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 54          | 70           | 92           | 231          | 229          | 214          | 209        | 209        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (1,262)     | (967)        | (5,347)      | 9,165        | 3,061        | 4,251        | 2,530      | 7,474      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (1,493)     | 86           | (1,107)      | 175          | (368)        | 1,180        | (428)      | (326)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 2,722       | 777          | 6,074        | (5,351)      | (3,386)      | (5,591)      | (1,872)    | (6,458)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(33)</b> | <b>(103)</b> | <b>(381)</b> | <b>3,990</b> | <b>(692)</b> | <b>(160)</b> | <b>231</b> | <b>690</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 35.7 | 32.8 | 34.3 | 31.6 | 32.4 | 32.6  | 32.2  | 32.2  |
| Operating margin      | (%)  | 15.2 | 13.3 | 11.5 | 10.9 | 14.1 | 14.9  | 14.4  | 14.4  |
| EBITDA margin         | (%)  | 18.5 | 18.1 | 16.7 | 18.4 | 18.5 | 18.0  | 17.7  | 17.6  |
| EBIT margin           | (%)  | 15.9 | 13.3 | 12.1 | 11.2 | 14.7 | 15.1  | 14.6  | 14.6  |
| Net profit margin     | (%)  | 14.2 | 14.5 | 12.9 | 14.1 | 14.3 | 13.8  | 13.7  | 13.7  |
| ROE                   | (%)  | 15.3 | 17.1 | 12.1 | 15.2 | 14.7 | 15.6  | 14.7  | 13.7  |
| ROA                   | (%)  | 7.7  | 8.5  | 5.7  | 7.2  | 7.6  | 8.9   | 9.1   | 9.1   |
| Net gearing           | (x)  | 1.0  | 0.9  | 1.2  | 0.9  | 0.7  | 0.5   | 0.5   | 0.3   |
| Interest coverage     | (x)  | 0.4  | 0.7  | 0.3  | 0.7  | 0.9  | 1.5   | 1.6   | 2.2   |
| Debt service coverage | (x)  | 35.0 | 32.9 | 41.0 | 33.5 | 34.5 | 35.0  | 35.0  | 35.0  |
| Payout Ratio          | (%)  | 35.7 | 32.8 | 34.3 | 31.6 | 32.4 | 32.6  | 32.2  | 32.2  |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q20         | 4Q20         | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 9,150        | 7,547        | 9,106        | 8,035        | 7,152        | 7,501        | 10,849       | 9,862        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 6,281        | 5,154        | 6,139        | 5,494        | 4,861        | 4,990        | 7,233        | 6,550        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,870</b> | <b>2,393</b> | <b>2,967</b> | <b>2,542</b> | <b>2,292</b> | <b>2,511</b> | <b>3,616</b> | <b>3,313</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,918        | 1,579        | 1,425        | 1,393        | 1,430        | 1,554        | 1,709        | 1,715        |
| Other income          | (Btmn)        | 24           | 16           | 118          | 28           | 18           | 17           | 4            | (77)         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 96           | 95           | 102          | 79           | 48           | 48           | 28           | 14           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>880</b>   | <b>735</b>   | <b>1,558</b> | <b>1,098</b> | <b>831</b>   | <b>926</b>   | <b>1,883</b> | <b>1,508</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 205          | 191          | 329          | 163          | 167          | 210          | 400          | 312          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 776          | 398          | 175          | 181          | 366          | 277          | 247          | 378          |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | (0)          | (0)          |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,451</b> | <b>942</b>   | <b>1,403</b> | <b>1,115</b> | <b>1,031</b> | <b>994</b>   | <b>1,730</b> | <b>1,574</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>1,451</b> | <b>942</b>   | <b>1,403</b> | <b>1,115</b> | <b>1,031</b> | <b>994</b>   | <b>1,730</b> | <b>1,574</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,819        | 1,294        | 1,903        | 1,427        | 1,317        | 1,322        | 2,228        | 1,972        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Bt)</b>   | <b>0.46</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.45</b>  | <b>0.35</b>  | <b>0.33</b>  | <b>0.32</b>  | <b>0.55</b>  | <b>0.50</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.46         | 0.30         | 0.45         | 0.35         | 0.33         | 0.32         | 0.55         | 0.50         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 3Q20          | 4Q20          | 1Q21          | 2Q21          | 3Q21          | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 50,182        | 49,897        | 50,576        | 49,105        | 49,233        | 50,953        | 51,237        | 52,957        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 9,046         | 8,827         | 8,513         | 8,994         | 9,338         | 9,456         | 9,636         | 9,512         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>59,228</b> | <b>58,724</b> | <b>59,089</b> | <b>58,100</b> | <b>58,571</b> | <b>60,409</b> | <b>60,873</b> | <b>62,469</b> |
| Total Loans                 | (Btmn)        | 24,956        | 22,934        | 22,236        | 21,242        | 20,623        | 21,073        | 19,748        | 20,404        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 13,578        | 13,257        | 11,451        | 10,750        | 11,263        | 12,439        | 9,134         | 13,794        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 17,329        | 16,205        | 16,939        | 16,951        | 15,879        | 15,546        | 17,586        | 14,519        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>30,907</b> | <b>29,461</b> | <b>28,389</b> | <b>27,701</b> | <b>27,142</b> | <b>27,986</b> | <b>26,720</b> | <b>28,313</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         | 3,146         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>28,339</b> | <b>29,281</b> | <b>30,717</b> | <b>30,416</b> | <b>31,448</b> | <b>32,442</b> | <b>34,172</b> | <b>34,174</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>9.01</b>   | <b>9.31</b>   | <b>9.76</b>   | <b>9.67</b>   | <b>10.00</b>  | <b>10.31</b>  | <b>10.86</b>  | <b>10.86</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 3Q20         | 4Q20         | 1Q21         | 2Q21       | 3Q21       | 4Q21         | 1Q22       | 2Q22       |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,451        | 942          | 1,403        | 1,115      | 1,031      | 994          | 1,730      | 1,574      |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 66           | 66           | 68           | 69         | 71         | 71           | 70         | 73         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 5,465        | 7,345        | 1,626        | 2,742      | 3,929      | 2,031        | 2,476      | 2,832      |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 288          | 175          | 441          | (696)      | (725)      | (631)        | 62         | 519        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (4,136)      | (5,351)      | (853)        | (1,838)    | (2,489)    | (2,070)      | (1,759)    | (2,581)    |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1,617</b> | <b>2,169</b> | <b>1,214</b> | <b>208</b> | <b>715</b> | <b>(670)</b> | <b>779</b> | <b>770</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22  |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 31.4 | 31.7 | 32.6 | 31.6 | 32.0 | 33.5 | 33.3 | 33.6  |
| Operating margin      | (%)  | 10.4 | 10.8 | 16.9 | 14.3 | 12.1 | 12.8 | 17.6 | 16.2  |
| EBITDA margin         | (%)  | 19.9 | 17.1 | 20.9 | 17.8 | 18.4 | 17.6 | 20.5 | 20.0  |
| EBIT margin           | (%)  | 19.1 | 16.3 | 20.2 | 16.9 | 17.4 | 16.7 | 19.9 | 19.3  |
| Net profit margin     | (%)  | 15.9 | 12.5 | 15.4 | 13.9 | 14.4 | 13.2 | 15.9 | 16.0  |
| ROE                   | (%)  | 21.0 | 13.1 | 18.7 | 14.6 | 13.3 | 12.4 | 20.8 | 18.4  |
| ROA                   | (%)  | 9.5  | 6.4  | 9.5  | 7.6  | 7.1  | 6.7  | 11.4 | 10.2  |
| Net gearing           | (x)  | 0.8  | 0.7  | 0.6  | 0.6  | 0.5  | 0.6  | 0.5  | 0.5   |
| Interest coverage     | (x)  | 18.9 | 13.6 | 18.6 | 18.0 | 27.3 | 27.4 | 80.7 | 145.2 |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8  | 0.6  | 1.1  | 1.0  | 0.9  | 0.8  | 3.1  | 1.2   |

**Figure 1: Earnings Review**  
**Profit and Loss Statement**

| FY December 31         | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22    | 2Q22    | YoY%Chg | QoQ%Chg | 1H21     | 1H22     | % Chg  |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|
| Sales                  | 8,035   | 7,152   | 7,501   | 10,849  | 9,862   | 22.7%   | -9.1%   | 17,141   | 20,711   | 20.8%  |
| Costs of Sales         | (5,494) | (4,861) | (4,990) | (7,233) | (6,550) | 19.2%   | -9.4%   | (11,632) | (13,783) | 18.5%  |
| Gross Profit           | 2,542   | 2,292   | 2,511   | 3,616   | 3,313   | 30.3%   | -8.4%   | 5,509    | 6,928    | 25.8%  |
| SG&A Expense           | (1,392) | (1,430) | (1,580) | (1,709) | (1,715) | 23.1%   | 0.4%    | (2,817)  | (3,423)  | 21.5%  |
| EBIT                   | 1,149   | 862     | 931     | 1,907   | 1,598   | 39.1%   | -16.2%  | 2,691    | 3,505    | 30.2%  |
| Depreciation Expense   | 57      | 58      | 57      | 57      | 58      | 1.9%    | 2.2%    | 114      | 115      | 1.3%   |
| EBITDA                 | 1,206   | 919     | 988     | 1,964   | 1,656   | 37.3%   | -15.7%  | 2,805    | 3,621    | 29.1%  |
| Interest Expense       | (79)    | (48)    | (25)    | (28)    | (14)    | -82.9%  | -50.8%  | (182)    | (41)     | -77.3% |
| Other Income (Expense) | 28      | 18      | 21      | 9       | 18      | -35.7%  | 96.1%   | 148      | 27       | -81.6% |
| Pre-tax Profit         | 1,097   | 831     | 927     | 1,883   | 1,508   | 37.4%   | -19.9%  | 2,655    | 3,391    | 27.7%  |
| Corporate Tax          | (163)   | (167)   | (210)   | (400)   | (312)   | 90.6%   | -22.2%  | (493)    | (712)    | 44.4%  |
| Pre-exceptional Profit | 934     | 665     | 717     | 1,483   | 1,196   | 28.1%   | -19.3%  | 2,162    | 2,679    | 23.9%  |
| JV sharing             | 181     | 366     | 277     | 247     | 378     | 108.3%  | 53.0%   | 356      | 624      | 75.5%  |
| Net Profit             | 1,115   | 1,031   | 994     | 1,730   | 1,574   | 41.2%   | -9.0%   | 2,518    | 3,304    | 31.2%  |
| EPS (Bt)               | 0.35    | 0.33    | 0.32    | 0.55    | 0.50    | 41.2%   | -9.0%   | 0.80     | 1.05     | 31.2%  |
| <b>Financial Ratio</b> |         |         |         |         |         |         |         |          |          |        |
| Gross Margin (%)       | 31.6%   | 32.0%   | 33.5%   | 33.3%   | 33.6%   |         |         | 32.1%    | 33.5%    |        |
| EBIT Margin (%)        | 14.3%   | 12.0%   | 12.4%   | 17.6%   | 16.2%   |         |         | 15.7%    | 16.9%    |        |
| EBITDA Margin (%)      | 15.0%   | 12.9%   | 13.2%   | 18.1%   | 16.8%   |         |         | 16.4%    | 17.5%    |        |
| Net Margin (%)         | 13.9%   | 14.4%   | 13.3%   | 15.9%   | 16.0%   |         |         | 12.6%    | 12.9%    |        |

Source: AP, SCBS Investment Research

**Figure 2: Valuation summary** (price as of Aug 9, 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        |
| AP             | Outperform   | 10.30         | 13.90          | 40.7    | 7.1         | 6.1        | 5.8        | 7              | 18        | 5        | 1.0        | 0.9        | 0.8        | 15       | 16        | 15        | 4.8            | 5.8        | 6.0        | 9.5           | 7.4         | 7.1        |
| LH             | Outperform   | 8.75          | 10.50          | 26.6    | 15.1        | 13.1       | 12.4       | 0              | 15        | 5        | 2.1        | 2.1        | 2.0        | 14       | 16        | 16        | 5.7            | 6.6        | 6.9        | 12.9          | 11.4        | 10.8       |
| LPN            | Underperform | 4.58          | 4.50           | 5.0     | 22.4        | 11.1       | 9.8        | (58)           | 101       | 14       | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 3        | 5         | 6         | 3.4            | 6.7        | 7.7        | 26.0          | 17.5        | 11.6       |
| PSH            | Underperform | 12.40         | 13.40          | 16.0    | 12.1        | 8.8        | 9.9        | (19)           | 37        | (11)     | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 5        | 7         | 6         | 7.7            | 7.9        | 7.1        | 8.9           | 8.1         | 8.9        |
| QH             | Underperform | 2.20          | 2.10           | 1.1     | 14.1        | 10.5       | 9.0        | (21)           | 34        | 17       | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 6        | 8         | 9         | 4.2            | 5.7        | 6.7        | 4.9           | 1.2         | 2.6        |
| SIRI           | Neutral      | 1.01          | 1.42           | 47.4    | 8.0         | 5.9        | 5.9        | 19             | 36        | (1)      | 0.4        | 0.4        | 0.4        | 5        | 7         | 6         | 5.6            | 6.8        | 6.8        | 27.3          | 22.2        | 18.7       |
| SPALI          | Neutral      | 19.90         | 23.50          | 24.5    | 6.0         | 6.2        | 5.9        | 66             | (3)       | 5        | 1.0        | 0.9        | 0.8        | 18       | 15        | 15        | 6.3            | 6.4        | 6.7        | 7.7           | 6.9         | 6.2        |
| <b>Average</b> |              |               |                |         | <b>12.1</b> | <b>8.8</b> | <b>8.4</b> | <b>(1)</b>     | <b>34</b> | <b>5</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>9</b> | <b>10</b> | <b>10</b> | <b>5.4</b>     | <b>6.6</b> | <b>6.8</b> | <b>13.9</b>   | <b>10.7</b> | <b>9.4</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 ไปใช้ในทุกระณีน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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, PAF, 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, KIL\*, 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 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, NOK, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAF, 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, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, 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, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DPAIN, DTICI, 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, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPI, 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, TLI, TM, TMC, TMD, TMI, TML, 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, YONG

**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.