

## เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ NRF

บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนท์ โปรดิวซ์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
ReutersNRF TB  
NRF.BK

## 2Q65: กำไรสุทธิแข็งแกร่งเพราะมีรายการพิเศษ

NRF รายงานกำไรสุทธิ 39.5 ลบ. ใน 2Q65 โดยได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 2.0 ลบ. แยก YoY และ QoQ ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการลดลง เรามองว่าผลประกอบการของ NRF ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะดีขึ้นใน 2H65 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น การเริ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และส่วนแบ่งขาดทุนจะลดลง ผลประกอบการ 1H65 ที่อ่อนแอกระตุ้นให้ราคาหุ้น NRF ปรับตัวลดลง 23% YTD แม้ว่าล่าสุดจะรีบาวด์จากจุดต่ำสุดของเดือนก.ค. เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ NRF ด้วยราคาเป้าหมายใหม่สั้นปี 2566 ที่ 7.2 บาท/หุ้น (จากราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 ที่ 8.5 บาท/หุ้น)

**2Q65: กำไรสุทธิแข็งแกร่งเพราะมีรายการพิเศษ** การดำเนินงานปกติอ่อนแอ NRF รายงานกำไรสุทธิ 39.5 ลบ. ใน 2Q65 เพิ่มขึ้นจากกำไรสุทธิ 10.7 ลบ. ใน 2Q64 และเพิ่มขึ้น 37% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษที่ส่วนใหญ่เกิดจากการรับรู้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน (AUSA.CN) หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่า NRF มีขาดทุนปกติ 2.0 ลบ. ใน 2Q65 แยกจากที่มีกำไรปกติ 2.1 ลบ. ใน 2Q64 และ 12.1 ลบ. ใน 1Q65 เพราะถูกกระตุ้นโดยยอดขายที่อ่อนแอและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น สำหรับ 1H65 กำไรสุทธิอยู่ที่ 68 ลบ. และหากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีกำไรปกติ 10 ลบ. เพิ่มขึ้น 26% YoY

## ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- **คงเป่ารายได้เติบโต 50%** NRF ยังคงเป่ารายได้เติบโตเฉลี่ย 50% ต่อปี ในปี 2565-66 หลักๆ ได้แรงหนุนจากการเติบโตแบบ inorganic growth ผ่านทางการเข้าซื้อกิจการในธุรกิจอีคอมเมิร์ซ (+150%) และการเติบโตในธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น (+16%) และธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารจากพืช (+15%) ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่นยังคงเป็นธุรกิจหลักของ NRF ในแง่ที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุด (70% ของรายได้ใน 2Q65)
- **เริ่มธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง (specialty food)** Botany Petcare ซึ่ง NRF ถือหุ้น 66.7% ได้เริ่มดำเนินการที่โรงงานแห่งใหม่เพื่อผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง OEM และแบรนด์ของบริษัทเองในเดือนส.ค. NRF คาดว่าธุรกิจนี้จะช่วยสนับสนุนให้ผลประกอบการของบริษัทปรับตัวดีขึ้นใน 2H65 เนื่องจากธุรกิจนี้สร้างผลขาดทุน ~7 ลบ. ในช่วงที่ปรับปรุงโรงงานใน 2Q65 NRF เปิดเผยว่าปัจจุบันโรงงานแห่งนี้มีคำสั่งซื้อมูลค่า ~300 ลบ./ปี
- **เลื่อนการลงทุน NRF** กำลังทบทวนแผนลงทุน (ประกาศเมื่อเดือนเม.ย.) ในบริษัท Turtle Island Foods, SPC (TIF) ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารโปรตีนจากพืช ซึ่ง NRF จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินไม่เกิน US\$35 ล้าน ในระยะเวลาไม่เกิน 3 ปี โดยมีสิทธิแปลงเงินกู้ดังกล่าวเป็นเงินลงทุนใน TIF

**แนวโน้มผลประกอบการ** กำไรปกติ 1H65 อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการลดลง 69% ในปี 2565 และ 48% ในปี 2566 เราคาดว่ากำไรปกติ 2H65 ของ NRF จะปรับตัวดีขึ้น HoH (แต่ลดลง YoY) เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับยอดขายผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น การรับรู้กำไรจากธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม P&B ในสหราชอาณาจักร จะลดลงหลังจากกลับมาดำเนินงานตามปกติพร้อมกับสถานการณ์ขาดแคลนกลูเตนจากข้าวสาลี (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารจากพืช) ที่คลี่คลายลง

**ปัจจัยเสี่ยง** เงินบาทแข็งค่า เศรษฐกิจในสหรัฐฯ และยุโรป (70% ของรายได้) ชะลอตัว และเส้นทางการลงทุนเติบโตช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	1,408	2,100	2,575	3,036	3,260
EBITDA	(Btmn)	303	424	398	517	576
Core profit	(Btmn)	125	98	69	188	264
Reported profit	(Btmn)	124	221	127	188	264
Core EPS	(Bt)	0.12	0.07	0.05	0.13	0.19
DPS	(Bt)	0.00	0.04	0.09	0.13	0.19
P/E, core	(x)	52.6	88.8	126.2	46.1	32.8
EPS growth, core	(%)	157.5	(40.8)	(29.7)	173.5	40.5
P/BV, core	(x)	2.5	3.1	3.0	2.9	2.7
ROE	(%)	6.7	3.6	2.4	6.3	8.4
Dividend yield	(%)	0.1	0.7	1.5	2.2	3.0
FCF yield	(x)	(5.3)	(9.5)	0.9	0.9	3.9
EV/EBIT	(x)	30.7	35.3	40.5	26.5	22.0
EBIT growth, core	(%)	80.7	25.6	(13.1)	52.6	16.9
EV/CE	(x)	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6
ROCE	(%)	5.6	4.0	2.9	5.1	6.3
EV/EBITDA	(x)	21.6	22.3	23.6	18.1	15.9
EBITDA growth	(%)	53.1	40.1	(6.1)	30.0	11.4

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 16) (Bt)	6.15
Target price (Bt)	7.20
Mkt cap (Btbn)	8.72
Mkt cap (US\$m)	246
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.04
Sector % SET	5.92
Shares issued (mn)	1,418
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	9.5 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.67
Foreign limit / actual (%)	49 / 21
Free float (%)	27.8
Dividend policy (%)	≥ 30

## 2021 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 L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	15.0	(2.4)	(26.3)
Relative to SET	8.1	(3.3)	(30.2)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ระวีรัช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**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 (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>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.
Independent Directors	n.a.	n.a.
% Independent 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 L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน 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)	1,048	1,124	1,111	1,408	2,100	2,575	3,036	3,260
Cost of goods sold	(Btmn)	697	763	784	974	1,284	1,457	1,710	1,808
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>351</b>	<b>361</b>	<b>327</b>	<b>434</b>	<b>817</b>	<b>1,118</b>	<b>1,326</b>	<b>1,452</b>
SG&A	(Btmn)	179	175	218	257	632	963	1,062	1,135
Other income	(Btmn)	11	9	9	35	83	77	91	98
Interest expense	(Btmn)	73	78	61	46	64	65	59	54
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>57</b>	<b>167</b>	<b>204</b>	<b>168</b>	<b>295</b>	<b>361</b>
Corporate tax	(Btmn)	36	27	10	27	52	59	89	108
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	(15)	(53)	(42)	(5)	28
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	(1)	1	(14)	(16)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>74</b>	<b>90</b>	<b>47</b>	<b>125</b>	<b>98</b>	<b>69</b>	<b>188</b>	<b>264</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(12)	6	(6)	(0)	123	58	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62</b>	<b>96</b>	<b>41</b>	<b>124</b>	<b>221</b>	<b>127</b>	<b>188</b>	<b>264</b>
EBITDA	(Btmn)	241	272	198	303	424	398	517	576
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9.92</b>	<b>0.09</b>	<b>0.05</b>	<b>0.12</b>	<b>0.07</b>	<b>0.05</b>	<b>0.13</b>	<b>0.19</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	8.33	0.09	0.04	0.12	0.16	0.09	0.13	0.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.09	0.13	0.19

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	353	368	432	722	1,282	1,275	1,293	1,573
Total fixed assets	(Btmn)	280	279	375	626	587	721	858	847
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,498</b>	<b>2,459</b>	<b>2,596</b>	<b>3,358</b>	<b>4,662</b>	<b>4,693</b>	<b>4,751</b>	<b>4,921</b>
Total loans	(Btmn)	1,148	1,010	963	206	1,090	1,054	927	892
Total current liabilities	(Btmn)	392	1,130	483	449	567	509	561	582
Total long-term liabilities	(Btmn)	960	0	618	0	914	914	787	752
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,695</b>	<b>1,461</b>	<b>1,423</b>	<b>784</b>	<b>1,809</b>	<b>1,751</b>	<b>1,677</b>	<b>1,663</b>
Paid-up capital	(Btmn)	981	1,021	1,066	1,356	1,418	1,418	1,418	1,418
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>803</b>	<b>998</b>	<b>1,173</b>	<b>2,574</b>	<b>2,815</b>	<b>2,904</b>	<b>3,036</b>	<b>3,221</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>107.5</b>	<b>0.99</b>	<b>1.14</b>	<b>2.42</b>	<b>2.00</b>	<b>2.06</b>	<b>2.15</b>	<b>2.28</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	74	90	47	125	98	69	188	264
Depreciation and amortization	(Btmn)	58	77	80	90	157	166	162	161
Operating cash flow	(Btmn)	N.A.	39	153	119	154	285	278	388
Investing cash flow	(Btmn)	N.A.	(21)	(141)	(469)	(975)	(203)	(202)	(51)
Financing cash flow	(Btmn)	N.A.	(42)	84	432	868	(74)	(183)	(114)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>N.A.</b>	<b>(25)</b>	<b>96</b>	<b>82</b>	<b>47</b>	<b>8</b>	<b>(106)</b>	<b>222</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	33.5	32.2	29.4	30.8	38.9	43.4	43.7	44.6
Operating margin	(%)	16.4	16.6	9.8	12.6	8.8	6.0	8.7	9.7
EBITDA margin	(%)	22.8	24.0	17.7	21.0	19.4	15.0	16.5	17.2
EBIT margin	(%)	7.1	8.0	4.2	9.9	7.2	4.3	6.4	7.2
Net profit margin	(%)	5.9	8.5	3.7	8.8	10.5	4.9	6.2	8.1
ROE	(%)	12.8	10.0	4.3	6.7	3.6	2.4	6.3	8.4
ROA	(%)	4.8	3.6	1.9	4.2	2.4	1.5	4.0	5.5
Net D/E	(x)	1.3	1.0	0.7	Net cash	0.3	0.3	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	3.3	3.5	3.2	6.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Debt service coverage	(x)	0.9	0.2	0.5	1.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Payout Ratio	(%)	N.A.	N.A.	N.A.	3.8	26.2	30.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<u>Revenue breakdown</u>									
Ethnic food	(%)	91.1	94.2	85.8	83.0	70.1	62.4	57.6	58.3
Plant-based food	(%)	8.9	5.8	14.2	13.6	10.2	10.0	17.4	16.8
Functional products	(%)	-	-	-	3.4	1.4	-	-	-
E-commerce	(%)	-	-	-	-	18.3	27.5	25.0	24.9

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	378	438	472	448	516	664	604	546
Cost of goods sold	(Btmn)	253	314	318	277	304	385	331	307
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>126</b>	<b>124</b>	<b>154</b>	<b>171</b>	<b>212</b>	<b>279</b>	<b>273</b>	<b>239</b>
SG&A	(Btmn)	58	92	114	126	154	238	228	209
Other income	(Btmn)	2	22	7	10	37	29	9	20
Interest expense	(Btmn)	13	7	14	13	17	20	17	19
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>56</b>	<b>48</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>78</b>	<b>50</b>	<b>36</b>	<b>32</b>
Corporate tax	(Btmn)	12	2	12	15	7	18	12	20
Equity a/c profits	(Btmn)	(1)	(6)	(10)	(23)	(17)	(4)	(16)	(16)
Minority interests	(Btmn)	-	-	(6)	(2)	(5)	12	3	2
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>12</b>	<b>(2)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	6	(5)	9	9	11	95	17	41
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48</b>	<b>35</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>60</b>	<b>135</b>	<b>29</b>	<b>40</b>
EBITDA	(Btmn)	91	79	75	84	125	140	95	93
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.00)</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.03	0.01	0.01	0.04	0.10	0.02	0.03

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	509	722	943	957	1,336	1,282	1,371	1,505
Total fixed assets	(Btmn)	382	626	620	613	577	587	643	759
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,877</b>	<b>3,358</b>	<b>3,934</b>	<b>4,055</b>	<b>4,613</b>	<b>4,662</b>	<b>4,759</b>	<b>5,074</b>
Total loans	(Btmn)	1,077	206	584	692	978	1,090	1,141	1,508
Total current liabilities	(Btmn)	453	449	781	908	582	567	733	1,016
Total long-term liabilities	(Btmn)	840	0	151	143	910	914	821	821
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,615</b>	<b>784</b>	<b>1,316</b>	<b>1,417</b>	<b>1,842</b>	<b>1,809</b>	<b>1,880</b>	<b>2,185</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,066	1,356	1,356	1,410	1,410	1,418	1,418	1,418
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,263</b>	<b>2,574</b>	<b>2,607</b>	<b>2,620</b>	<b>2,733</b>	<b>2,815</b>	<b>2,842</b>	<b>2,840</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.18</b>	<b>1.90</b>	<b>1.92</b>	<b>1.86</b>	<b>1.94</b>	<b>2.00</b>	<b>2.02</b>	<b>2.01</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	42	40	6	2	49	40	12	(2)
Depreciation and amortization	(Btmn)	22	25	28	29	29	70	41	43
Operating cash flow	(Btmn)	28	30	37	53	118	(53)	57	13
Investing cash flow	(Btmn)	(10)	(208)	(408)	(155)	(173)	(239)	(258)	(208)
Financing cash flow	(Btmn)	(53)	321	382	97	293	96	54	313
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(35)</b>	<b>143</b>	<b>11</b>	<b>(5)</b>	<b>238</b>	<b>(196)</b>	<b>(148)</b>	<b>118</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	33.2	28.3	32.6	38.2	41.1	42.1	45.2	43.8
Operating margin	(%)	17.8	7.4	8.5	10.0	11.3	6.2	7.5	5.6
EBITDA margin	(%)	23.9	17.3	15.7	18.4	22.6	20.1	15.5	16.5
EBIT margin	(%)	18.2	12.4	10.0	12.3	18.5	10.5	8.9	9.3
Net profit margin	(%)	12.7	8.0	3.2	2.4	11.6	20.3	4.8	7.2
ROE	(%)	9.6	6.7	1.2	0.8	3.8	3.6	1.8	0.7
ROA	(%)	4.1	4.2	0.7	0.5	2.0	2.4	1.1	0.4
Net D/E	(x)	0.8	(0.0)	31.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
Interest coverage	(x)	6.9	12.0	5.5	6.4	7.3	7.0	5.4	5.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	1.6	0.5	0.3

### Main Assumptions

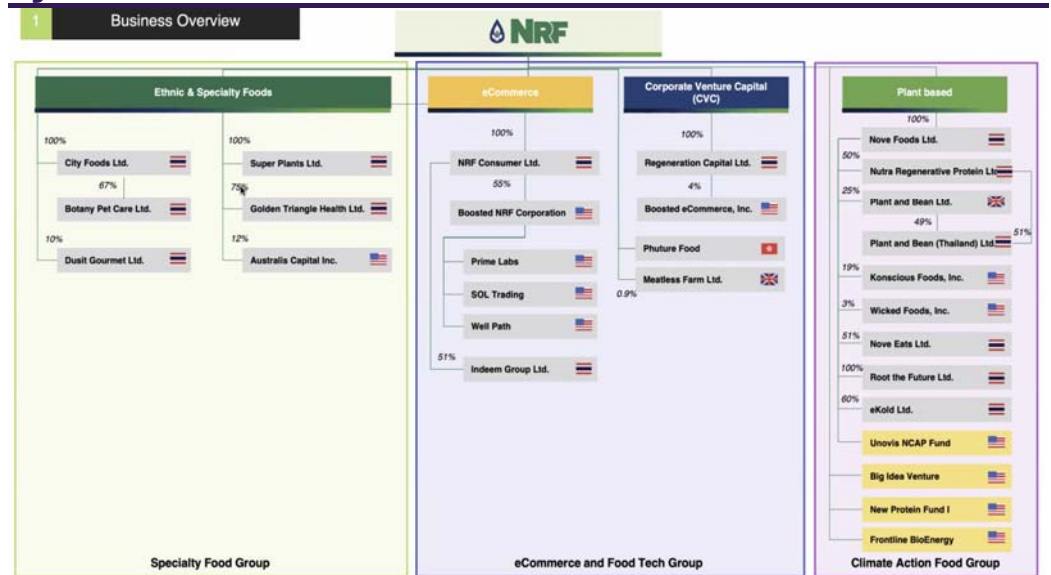
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
<b>Revenue breakdown</b>									
Ethnic food	(%)	87.3	89.7	71.9	69.9	N.A.	N.A.	64.6	63.0
Plant-based food	(%)	11.4	6.4	16.6	14.7	N.A.	N.A.	10.0	10.6
Functional products	(%)	1.3	3.9	4.1	0.4	N.A.	N.A.	-	-
E-commerce	(%)	-	-	7.4	14.9	N.A.	N.A.	25.3	26.4

**Figure 1: NRF's earnings review**

(Bt mn)	2Q21	1Q22	2Q22	YoY%	QoQ%	1H21	1H22	YoY%	Note	
Revenue	448	604	546	21.8	(9.6)	920	1,150	25.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>NRF รายงานกำไรสุทธิ 39.5 ลบ. ใน 2Q65 เพิ่มขึ้นจากกำไรสุทธิ 10.7 ลบ. ใน 2Q64 และเพิ่มขึ้น 37% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษที่ส่วนใหญ่เกิดจากการรับรู้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน (AUSA.CN)</li> <li>หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่า NRF มีขาดทุนปกติ 2.0 ลบ. แล่งจากที่มีกำไรปกติ 2.1 ลบ. ใน 2Q64 และ 12.1 ลบ. ใน 1Q65 เพราะถูกจูดรั้งโดยยอดขายที่อ่อนแอและค่าใช้จ่าย SG&amp;A ที่สูงขึ้น จากการปรับปรุงบัญชีเกี่ยวกับค่าตัดจำหน่ายจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่ 4Q64</li> <li>อย่างไรก็ดี EBITDA มีความแข็งแกร่งกว่าที่ 93 ลบ. ใน 2Q65 เพิ่มขึ้น 11% YoY แต่ลดลง 2% QoQ</li> <li>ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารไทยและอาหารท้องถิ่น (63% ของรายได้): รายได้เติบโต 10% YoY แต่ลดลง 12% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากยอดขายที่อ่อนแอในหลายยุโรป</li> <li>ธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารจากพืช (11% ของรายได้): รายได้ลดลง 13% YoY และ 4% QoQ หลักๆ เกิดจากคำสั่งซื้อที่ลดลงจากลูกค้ารายใหญ่อันเป็นผลมาจากการขาดแคลนวัตถุดิบแทนเนอร์</li> <li>ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (26% ของรายได้): รายได้เพิ่มขึ้นเท่าตัว QoQ จากการมีแบรนด์เข้ามามากขึ้น</li> <li>ส่วนแบ่งขาดทุนที่ส่วนใหญ่เกิดจากบริษัทรวม P&amp;B ในสหราชอาณาจักร อยู่ที่ 16 ลบ. ใน 2Q65 ลดลงจาก 23 ลบ. ใน 2Q64 แต่ทรงตัว QoQ</li> <li>สำหรับปี 2H65 NRF รายงานกำไรสุทธิ 68 ลบ. หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีกำไรปกติ 10 ลบ. เพิ่มขึ้น 26% YoY</li> </ul>	
Gross profit	171	273	239	39.9	(12.3)	325	512	57.7		
<b>EBITDA</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>93</b>	<b>11.0</b>	<b>(1.6)</b>	<b>159</b>	<b>188</b>	<b>18.1</b>		
<b>Core profit</b>	<b>2.1</b>	<b>12.1</b>	<b>(2.0)</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>	<b>8.0</b>	<b>10.1</b>	<b>25.8</b>		
<b>Net profit</b>	<b>10.7</b>	<b>28.9</b>	<b>39.5</b>	<b>269.5</b>	<b>36.7</b>	<b>25.9</b>	<b>68.4</b>	<b>164.1</b>		
EPS (Bt/share)	0.008	0.020	0.028	269.5	36.7	0.019	0.049	158.0		
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	4,055	4,759	5,074	25.1	6.6	4,055	5,074	25.1		
Total Liabilities	1,417	1,880	2,185	54.2	16.2	1,417	2,185	54.2		
Total Equity	2,620	2,842	2,840	8.4	(0.0)	2,620	2,840	8.4		
BVPS (Bt/share)	1.86	2.02	2.01	8.4	(0.0)	1.86	2.01	8.4		
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	38.2	45.2	43.8			35.3	44.6			
EBITDA margin (%)	18.8	15.7	17.1			17.3	16.4			
Net Profit Margin (%)	2.4	4.8	7.2			2.8	6.0			
ROA (%)	0.2	1.0	(0.2)			0.5	0.4			
ROE (%)	0.3	1.7	(0.3)			0.8	0.7			
Debt to equity (X)	0.3	0.4	0.5			0.3	0.5			
<b>Revenue by business</b>										
Ethnic food	313	390	344	9.8	(11.8)	653	734	12.5		
Plant-based food	66	61	58	(12.6)	(4.6)	144	118	(18.0)		
Functional products	2	-	-	N.A.	N.A.	21	0	(100.0)		
E-commerce	67	153	144	N.A.	(5.8)	102	297	N.A.		
<b>Net profit contribution</b>										
Core operations	22.3	31.2	15.3	(31.2)	(50.8)	31.0	46.5	50.1		
E-commerce	2.5	(4.1)	(2.9)	N.M.	N.M.	9.3	(7.0)	N.M.		
Equity income/(loss)	(22.7)	(15.0)	(14.4)	N.M.	N.M.	(32.2)	(29.4)	N.M.		
Extra items	8.6	16.8	41.5	384.4	146.5	17.9	58.3	226.4		

Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 2: NRF's businesses**



Source: Company data, SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ 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 ข่าวดังกล่าว 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 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 ข่าวดังกล่าว 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 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 ข่าวดังกล่าว 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 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 ข่าวดังกล่าว 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 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, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NPT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวการกล่าวหาว่าผิดกฎหมาย เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวต่างชาติ ประกอบด้วย

**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, GBT, 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, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, 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, 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, SEAFCO, 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, 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, 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.