

# กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

3 ตุลาคม 2565

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

temporn.tantivivat@scb.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



# CBG – OSP

- เรามองว่าโอกาสที่ CBG และ OSP จะถูก Consensus ปรับประมาณการในปี 2022 และ 2023 มีความเป็นไปได้บนสาเหตุที่ต่างกัน
- CBG จากการปรับนโยบายในเมียนมาสำหรับผู้ถือใบอนุญาตนำเข้าสินค้าและระบบการชำระเงินที่คาดว่าจะทำให้ยอดคำสั่งซื้อและการชำระเงินเกิดความล่าช้า คาดจะกระทบยอดขายในต่างประเทศ เรากำ Sensitivity พบว่าในกรณีที่แย่ที่สุดกำไรสุทธิของ CBG ในปีนี้มีโอกาสถูกปรับลง 12% เท่ากับประมาณ 2,650 ล้านบาท (-8% YoY)
- OSP การปรับราคาขายของ M-150 เป็น 12 บาท/ขวด ซึ่งกดดัน Market Share รวมของเครื่องดื่มชูกำลังลงเหลือ 49% จากเดิมที่ 54% และการแข่งขันของผู้เล่นในลำดับที่ 2 และ 3 ที่มีการออกสินค้าใหม่ ทำให้คาดว่าสัดส่วนการตลาดรวมของ OSP มีโอกาสที่จะใช้เวลามากกว่าคาดในการฟื้นตัว โดยเราคาดระยะเวลาการฟื้นที่ประมาณ 4 ไตรมาส ดังนั้น เรากำ Sensitivity จากประเด็นนี้พบว่า ในกรณีที่แย่ที่สุด มีโอกาสที่กำไรสุทธิของ OSP จะถูกปรับลง 17% เท่ากับประมาณ 2,560 ล้านบาท (-21% YoY) ปัจจุบัน Consensus ให้ประมาณการกำไรสุทธิของ OSP ในปีนี้ที่ 3,024 ล้านบาท
- เราคาดว่ายอดขายของทั้ง CBG และ OSP ใน 2H22 จะได้รับแรงกดดันในประเด็นที่ต่างกัน แต่โดยรวมคาดว่ามีโอกาสเกิดการปรับประมาณการลงและกดดันให้ผลประกอบการของทั้ง 2 บริษัทในปีนี้ไม่เติบโต
- เรามองการฟื้นตัวในปี 2023 โดยส่วนของ CBG คาดว่าเป็น Policy Risk ที่คาดการณ์ระยะเวลาและผลกระทบได้ไม่ชัดเจน ทำให้ CBG เริ่มมองหาทางเลือกคือจัดตั้ง OEM หรือตั้งโรงงานการผลิตในเมียนมา ซึ่งทำให้เรามองว่าประเด็นนี้จะให้เกิด Overhang บนรายได้และราคาหุ้น
- ขณะที่ OSP การแข่งขัน การปรับกลยุทธ์ การออกสินค้าใหม่ คาดจะช่วย Recover สัดส่วนการตลาดกลับมาในช่วง 3-4 ไตรมาสข้างหน้า
- เรามีกรอบราคาเป้าหมายของ CBG ที่ 98-118 บาท/ต่อ บนสมมุติฐานของ Worst และ Best Case และกรอบราคาของ OSP ที่ 31- 33 บนสมมุติฐานของ Worst และ Best Case
- คำแนะนำ Tactical Call ของ CBG และ OSP คือ Neutral

# CBG – OSP Earnings Forecast and Sensitivity Compare

	CBG	OSP
INVX 2022's Current Net Profit (Bt.)	3,030	3,102
Consensus 2022's Net Profit (Bt.)	3,071	3,024
INVX 2023's Current Net Profit (Bt.)	3,501	3,451
Consensus 2023's Net Profit (Bt.)	3,698	3,524
INVX Worst Case Net 2022's Net Profit (Bt.)	2,650	2,560
INVX Worst Case Net 2023's Net Profit (Bt.)	2,900-3,000	3,100
Earning 3Q22F	Flat YoY Soften QoQ	Soften YoY and QoQ
Earning 4Q22F	Up YoY and QoQ	Soften YoY up QoQ
INVX Current Target Price (Bt./Share)	118	33
Consensus Target Price (Bt./Share)	120	35
Target Price On Worst Case (Bt./Share)	98	31
Upside From Current Price	15-38%	14-21%

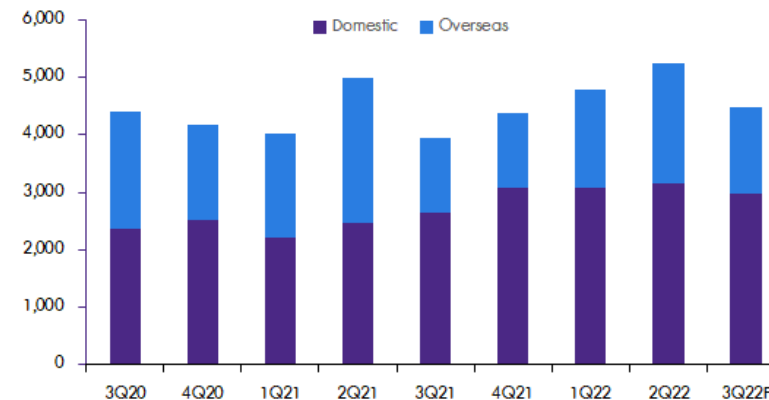
Source : InnovestX Research

- ราคาหุ้นในเดือน กันยายน ปรับลดลงมา 15% จากความกังวลในหลายปัจจัย
- ปัจจัยหลักเรามองว่าเป็นเรื่องรายได้จากส่วน CLMV และสัดส่วนการตลาดที่การแข่งขันระหว่างผู้เล่นลำดับที่ 2 และลำดับที่ 3 เริ่มมีความรุนแรง
- ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมามีการปรับประมาณการรายได้ของ CBG ในปีนี้ลง 2.4% จากการปรับนโยบายในเมียนมาสำหรับผู้ถือใบอนุญาตนำเข้าสินค้า และระบบการชำระเงินที่คาดว่าจะทำให้ยอดคำสั่งซื้อและการชำระเงินเกิดความล่าช้า
- อย่างไรก็ตามเรามองว่ามีโอกาสเป็นไปได้ที่ผลกระทบใน 2H22 จากประเด็นนี้จะมากกว่าที่เราคาดไว้
- รายได้รวมจากเมียนมาคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 9-10% ของรายได้รวมของ CBG
- หากรายได้จากต่างประเทศของ CBG อ่อนตัวตาม Sensitivity ของเราและแรงกดดันจากต้นทุนยังคงมีอยู่ใน 3Q22 จะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของปี 2022 จากที่เราทำไว้ที่ 3,030 ล้านบาท (+5.2% YoY) มี Downside ประมาณ 12% และคาดกำไรในกรณีที่แย่ที่สุดที่ 2,650 ล้านบาท (-8% YoY)
- ปัจจุบัน Consensus ให้ประมาณการกำไรสุทธิของ CBG ในปีนี้ที่ 3,071 ล้านบาท ราคาเป้าหมายเฉลี่ยที่ 120 บาท/หุ้น
- ซึ่งหากเกิดผลกระทบที่รายได้ต่างประเทศคาดว่าตลาดมีโอกาสต้องปรับลดประมาณการในปีนี้และปี 2023 ลง
- เราเชื่อว่าเมื่อเกิดผลกระทบของรายได้จาก CLMV การฟื้นตัวจะค่อยเป็นค่อยไปในในปี 2023 และมีโอกาสการปรับลดประมาณการลงประมาณ 14% - 17% จากเดิมที่กำไรสุทธิที่ 3,501 ล้านบาทจะเป็นประมาณ 2,900 - 3,000 ล้านบาท ต่างจาก consensus ปัจจุบันที่ 3,750 ล้านบาท
- ราคาเป้าหมายปี 2023 ของเราอยู่ที่ 118 บาท/หุ้น และมีโอกาสปรับลดลง หากมีการปรับประมาณการตาม Sensitivity ราคาเป้าหมายจะลงมาอยู่ที่ 98 บาท/หุ้น บน Average PER ที่ 33 เท่า

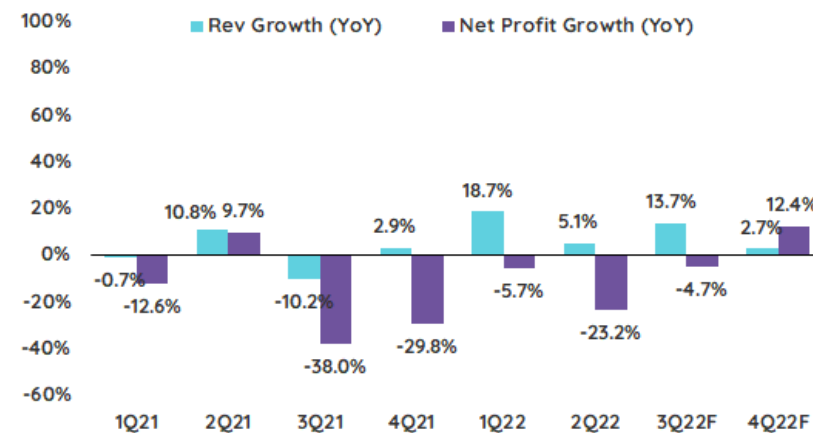
# CBG – Sensitivity Study

- เราได้ลองทำ Sensitivity Study โดยมี Assumption ดังนี้
  - 1) ไม่มีรายได้จากเมียนมาใน 2H22
  - 2) รายได้จากประเทศจีนลดลง 50% QoQ ใน 2H22
  - 3) ระดับ Gross Margin ใน 3Q22 เท่ากับ 31% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากต้นทุนการป้องกันค้ำ และดีขึ้นใน 4Q22
- พบว่าทิศทางกำไรสุทธิของ 3Q22 จะเท่ากับ +/- 600 ล้านบาท ลดลง QoQ และทรงตัว YoY
- สวนทางกับมุมมองก่อนหน้านี้ที่คาดว่าผลประกอบการของ 3Q22 จะเริ่มฟื้นเล็กน้อยด้วยต้นทุนที่ดีขึ้น
- และกำไรของ 4Q22 คาดที่ประมาณ 650-700 ล้านบาท ฟื้นตัวทั้ง YoY และ QoQ
- หากรายได้จากต่างประเทศของ CBG อ่อนตัวตาม Sensitivity ของเราและแรงกดดันจากต้นทุนยังคงมีอยู่ใน 3Q22 จะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของปี 2022 จากที่เราทำไว้ที่ 3,030 ล้านบาท (+5.2% YoY) มี Downside ประมาณ 12% และคาดการณ์กำไรในกรณีที่แย่ที่สุดที่ 2,650 ล้านบาท (-8% YoY)

## สัดส่วนรายได้



## ทิศทางผลประกอบการ



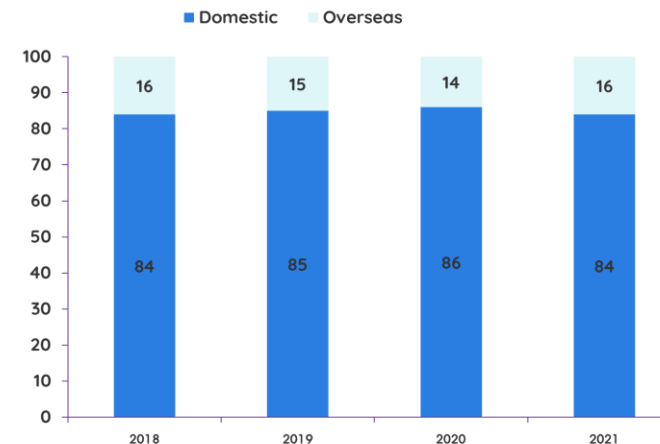
Source : InnovestX Research

- ราคาหุ้นในเดือน กันยายน ปรับลดลงมา 12% จากความกังวลในหลายปัจจัย
- ปัจจัยหลักสำหรับ OSP เรายังคงเป็นเรื่องการสูญเสีย Market Share ให้กับผู้เล่นในลำดับที่ 2 และที่ 3 รวมไปถึงต้นทุนที่ยังมีแรงกดดันต่อเนื่อง
- จากการแข่งขันในกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังที่เข้มข้นมากขึ้นในช่วง 3Q22 และการออกสินค้าใหม่ที่เพิ่มทางเลือกให้ผู้บริโภค ขณะที่กำลังซื้อยังไม่ฟื้นตัว ทำให้เรามองว่ามีโอกาสที่สัดส่วนการตลาดของ OSP จะฟื้นตัวช้ากว่าคาดจากที่ใน 2Q22 ลดลงไปที่ 49% จากเดิมที่อยู่ 54%
- OSP ยังคงใช้กลยุทธ์ M-150 ราคาขายปลีกที่ 12 บาทและใช้กลยุทธ์ในการเพิ่มส่วนผสมหรือกลิ่น เพื่อเพิ่มทางเลือกให้ผู้บริโภค
- หากผลประกอบการของ OSP อ่อนตัวลงตาม Sensitivity จะทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของปี 2022 จากที่เราทำไว้ที่ 3,102 ล้านบาท (-4.7% YoY) มี Downside ประมาณ 17% และคาดกำไรในกรณีที่แย่ที่สุดที่ 2,560 ล้านบาท (-21% YoY)
- ปัจจุบัน Consensus ให้ประมาณการกำไรสุทธิของ OSP ในปีนี้ที่ 3,024 ล้านบาท ราคาเป้าหมายเฉลี่ยที่ 35 บาท/หุ้น
- คาดว่ามีโอกาสที่ Consensus ในปีนี้จะถูกปรับลดลง
- ใน 2023 คาดในกรณีที่กำไรสุทธิแย่ที่สุดคือตรงตัว YoY ที่ประมาณ 3,100 ล้านบาท
- ราคาเป้าหมายปี 2023 ของเราอยู่ที่ 33 บาท/หุ้น และมีโอกาสปรับลดลงหากมีการปรับประมาณการตาม Sensitivity ราคาเป้าหมายจะลงมาอยู่ที่ 31 บาท/หุ้น บน Average PER ที่ 30 เท่า

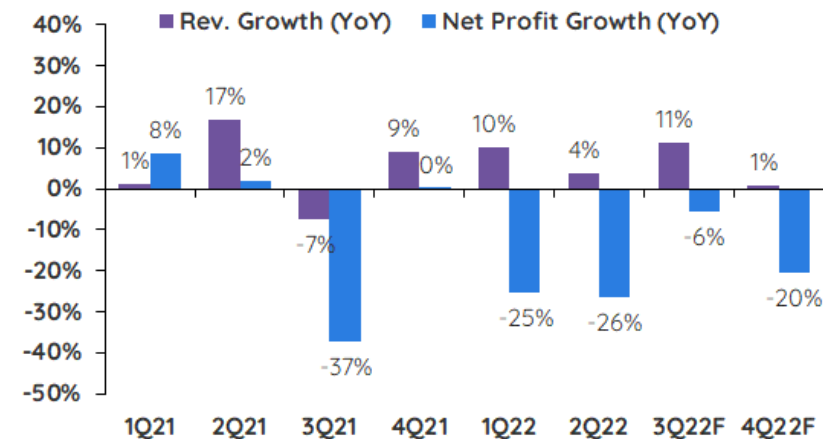
# OSP – Sensitivity Study

- เราได้ลองทำ Sensitivity Study โดยมี Assumption ดังนี้
  - 1) รายได้ของเครื่องดินชุกำลังในประเทศอ่อนตัวจากสัดส่วนการตลาดที่ลดลง
  - 2) รายได้ต่างประเทศไม่มีผลกระทบจากการนำเข้าและส่งออก
  - 3) ต้นทุนใน 3Q22 ยังมีผลกระทบคงค้างจากต้นทุนเดิมบ้างเล็กน้อย และเริ่มดีขึ้นใน 4Q22
- พบว่าแนวโน้มกำไรสุทธิของ 3Q22 จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ
- และใน 4Q22 คาดว่าแนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวได้จากต้นทุนที่ดีขึ้นมากกว่าการฟกตัวของรายได้ และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 650-700 ล้านบาท เทียบไตรมาส QoQ
- หากผลกระทบของสัดส่วนการตลาดที่ไม่ฟื้นและต้นทุนที่จะดีขึ้นใน 4Q22 เป็นต้นไป เป็นไปตาม Sensitivity ของเรา จะทำให้ประมาณกำไรสุทธิของเรามี Downside ที่ 17% เท่ากับประมาณ +/-2,600 ล้านบาท (-26% YoY)

## สัดส่วนรายได้



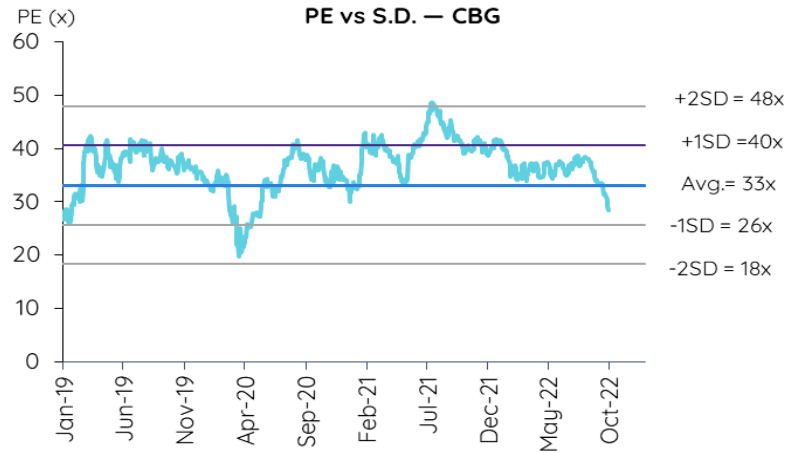
## ทิศทางผลประกอบการ



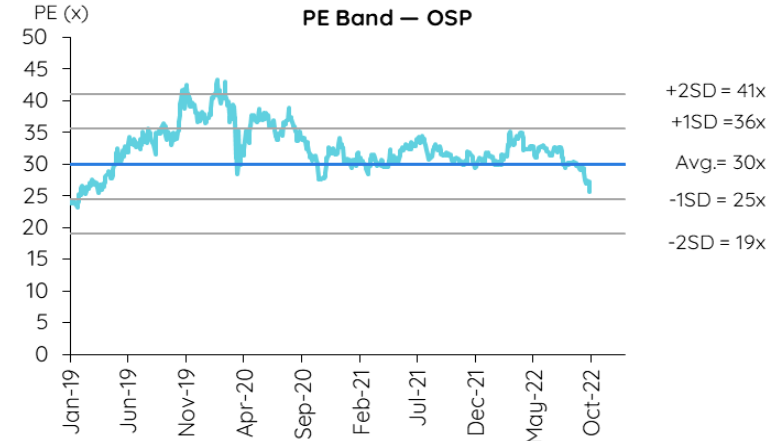
Source : InnovestX Research

# CBG – OSP charts

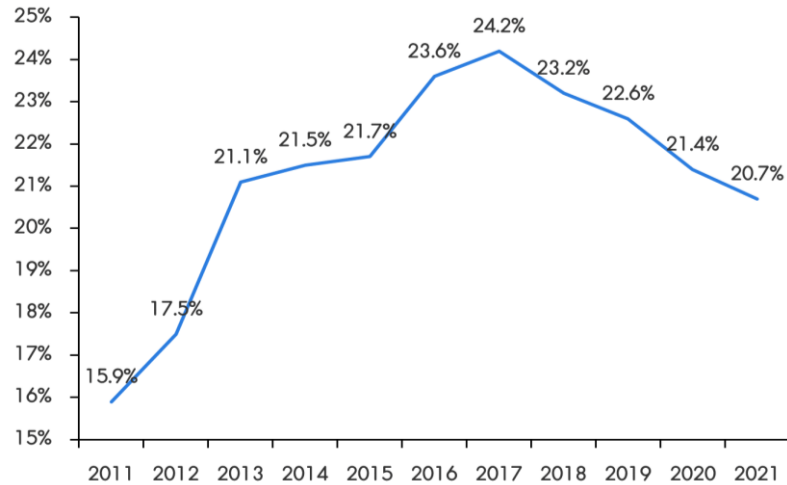
## CBG PER



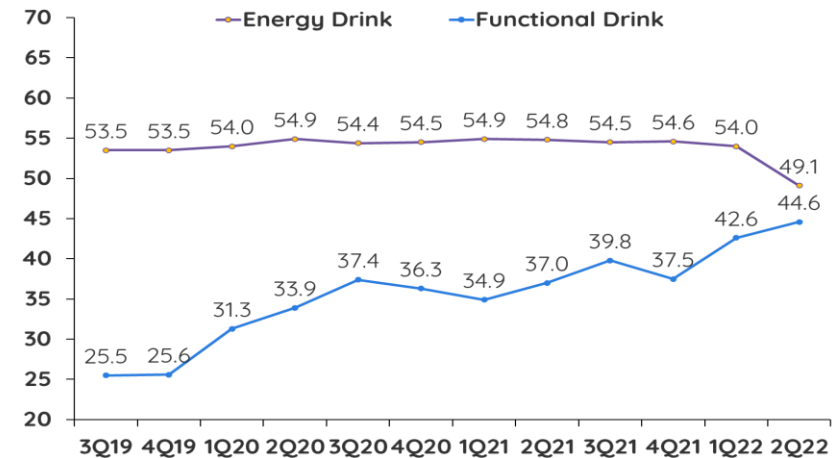
## OSP PER



## CBG Market Share



## OSP Market Share





**Disclaimer**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้อง กับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRK, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUNSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOC, TAPAC, 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**

ZS, ZUP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APSC, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, 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, TITLE, 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. InnovestX 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวด้านความผิดกฎหมาย เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการวิจัยของ CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator****Certified** (ได้รับมอบหมาย)

ZS, ZUP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APSC, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, 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, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TAPAC, 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** (ได้ประกาศเจตจำนง)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

**N/A**

24CS, 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, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, 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, CH, 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, DIITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, ECL, 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, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, 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, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEMA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.