

# ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

## SCC

Bloomberg SCC TB  
Reuters SCC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 3Q65: กำไรต่ำกว่าตลาดคาด

กำไรสุทธิ 3Q65 ของ SCC อยู่ที่ 2.4 พันลบ. -64% YoY และ -75% QoQ ต่ำกว่า consensus คาด โดยเกิดจากการกำไรที่ลดลงในทุกธุรกิจ ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรของ SCC ลดลง 30% ในปี 2565 และ 25% ในปี 2566 เราคาดว่ากำไร 4Q65 จะลดลง YoY เพราะได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานสูงและส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อ่อนแอ แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้เงินปันผลตามฤดูกาลและธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ดีขึ้น SCC ประกาศรวมกิจการระหว่าง SCGL กับ JWD โดยตั้งเป้าแล้วเสร็จใน 4Q66 ซึ่งเราคาดว่าส่งผลกระทบต่อกำไรของ SCC ในระยะสั้น และจะสนับสนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นในระยะยาว คงระดับ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 385 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 420 บาท)

กำไรสุทธิ 3Q65 อยู่ที่ 2.4 พันลบ. -64% YoY และ -75% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 3 พันลบ. อยู่ 20% โดยเกิดจากการกำไรที่ลดลงในทุกธุรกิจ

รายการสำคัญใน 3Q65 ธุรกิจเคมีคอลส์มีขาดทุนปกติ 339 ลบ. (เทียบกับกำไรปกติ 5.2 พันลบ. ใน 3Q64 และ 2.7 พันลบ. ใน 2Q65) เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือจำนวน 1.1 พันลบ. ส่วนต่างราคา PE และ PP-แวนไพกา ที่ลดลง (-16% YoY และ -35% YoY) และปริมาณการขายผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนที่ลดลง (-16% YoY เพราะบริษัทลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลง เกี่ยวกับการลดอัตราการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมที่ -15-30% YoY) ธุรกิจซิเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) มีกำไรปกติ 550 ลบ. -56% YoY และ -67% QoQ เพราะถูกจุดรั้งโดยต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ายอดขาย (ความต้องการปูนซิเมนต์ในประเทศเติบโต 6% YoY และราคาเพิ่มขึ้น 14% YoY) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์มีกำไรปกติ 1.7 พันลบ. -2% YoY และ -17% QoQ โดยเกิดจากปริมาณการขายที่ลดลง

ประเด็นสำคัญจากการประชุม SCC วางแผนจัดลำดับความสำคัญของโครงการลงทุน โดยปรับงบลงทุนปี 2565 ใหม่เป็น 5.5 หมื่นลบ. (เทียบกับตัวเลขก่อนหน้านี้ที่ 7.0 หมื่นลบ.) โดยจะเลื่อนโครงการลงทุนที่ยังไม่มีความจำเป็นและไม่เร่งด่วนในทุกธุรกิจออกไป ธุรกิจเคมีคอลส์ ใน 4Q65TD ส่วนต่างราคา PE/PP-แวนไพกา อยู่ที่ US\$397/ตัน (-22% YoY แต่ทรงตัว QoQ) และ US\$358/ตัน (-36% YoY แต่ทรงตัว QoQ) SCC คาดว่าส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะทรงตัวจากระดับนี้ ในขณะที่คาดว่าอุปสงค์ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนจะยังคงไม่มีความแน่นอน โดยขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจโลกและนโยบาย มาตรการของจีน แต่การปรับอุปทานของอุตสาหกรรมด้วยการลดการผลิตที่ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของอุตสาหกรรมในปัจจุบัน จะช่วยป้องกัน downside จากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ SCC ประกาศหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน ROC cracker เป็นเวลา 45 วัน ตั้งแต่กลางเดือนก.ย. 2565 ก.ค.ต. ได้อนุมัติแบบคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์สำหรับการเสนอขายหุ้น IPO ของบริษัทเอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) (SCGC) เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยจะมีการพิจารณาระยะเวลาที่เหมาะสมในการเสนอขายหุ้น IPO ในช่วงต้นปี 2566 ซึ่งขึ้นอยู่กับสถานการณ์ภายนอกต่างๆ (เช่น ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก ภาวะวิกฤตพลังงานและเงินเพื่อการถือครองของประเทศจีนจาก COVID-19) ตลอดจนภาวะตลาดเงินและตลาดทุน และความเชื่อมั่นของนักลงทุน สำหรับโครงการ LSP คอมเพล็กซ์ ในเวียดนาม (ก่อสร้างแล้วเสร็จ 97%) บริษัทวางแผนเริ่มการผลิต PP ใน 4Q65, LDPE ใน 1Q66 และ HDPE และผลิตภัณฑ์ต้นน้ำในช่วงปลาย 2Q66 ธุรกิจ CBM SCC คาดว่าความต้องการปูนซิเมนต์จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q65 โดยได้รับการสนับสนุนจากความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการท่องเที่ยวในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น บริษัทจะดำเนินการปรับราคาเพิ่มขึ้นด้วยการปรับพอร์ตผลิตภัณฑ์และเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูง รวมถึงใช้พลังงานทดแทนเพิ่มมากขึ้นเพื่อรับมือกับต้นทุนเชื้อเพลิงระดับสูง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	399,939	530,112	586,352	614,926	658,373
EBITDA	(Btmn)	70,839	83,984	53,961	67,420	80,323
Core profit	(Btmn)	36,526	48,979	25,061	30,258	36,001
Reported profit	(Btmn)	34,144	47,174	24,792	30,258	36,001
Core EPS	(Bt)	30.44	40.82	20.88	25.21	30.00
DPS	(Bt)	14.00	18.50	10.33	11.35	13.50
P/E, core	(x)	10.6	7.9	15.5	12.8	10.8
EPS growth, core	(%)	0.7	34.1	(48.8)	20.7	19.0
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	10.1	11.6	5.5	6.5	7.4
Dividend yield	(%)	4.3	5.7	3.2	3.5	4.2
FCF yield	(x)	(0.2)	(6.9)	6.7	3.7	12.0
EV/EBIT	(x)	12.3	11.3	25.5	17.8	13.1
EBIT growth, core	(%)	14.4	26.9	(57.0)	42.8	28.5
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
ROCE	(%)	6.4	6.4	1.3	2.8	4.1
EV/EBITDA	(x)	7.5	7.4	11.2	8.9	7.1
EBITDA growth	(%)	14.4	18.6	(35.7)	24.9	19.1

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Oct 27) (Bt)	323.00
Target price (Bt)	385.00
Mkt cap (Btmn)	387.60
Mkt cap (US\$mn)	10,246

Beta	M
Mkt cap (%) SET	2.00
Sector % SET	3.38
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	402 / 307
Avg. daily 6m (US\$mn)	25.61
Foreign limit / actual (%)	25 / 12
Free float (%)	66.2
Dividend policy (%)	40-50

### 2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	69.85
Environmental Score	58.92
Social Score	63.21
Governance Score	87.36

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.2)	(13.4)	(18.8)
Relative to SET	(1.4)	(14.8)	(17.7)

Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์ที่

ศิริมา ดิษฐา, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**การรวมกิจการระหว่างบริษัทเอสซีจี โลจิสติกส์ แมเนจเม้นท์ จำกัด และบริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) โดยการแลกหุ้น** เมื่อวันที่ 26 ต.ค. คณะกรรมการของ SCC ได้มีมติอนุมัติธุรกรรมรวมกิจการระหว่างบริษัทเอสซีจี โลจิสติกส์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (SCGL, ถือหุ้น 98% โดย SCC) และบริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (JWD) โดยการแลกหุ้น (ไม่มีการชำระเป็นเงินสด) ระหว่างหุ้นเดิมของ SCGL (ถือโดยบริษัท เอสซีจี ซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง จำกัด (SCG CBM) และบริษัท เอสซีจี ดิสทริบิวชัน จำกัด (SCG Distribution) จำนวนรวมไม่เกิน 35 ล้านหุ้น กับหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ JWD จำนวนรวมไม่เกิน 777 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 24.02 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1.87 หมื่นลบ. ทั้งนี้ภายหลังจากทำธุรกรรมเสร็จสิ้น SCG CBM และ SCG Distribution จะถือหุ้นใน JWD รวม 42.9% และ JWD จะเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) (SCGJWD หรือ Merged-co) ทั้งนี้หลังจากการรวมกิจการดังกล่าว SCC จะรวมผลการดำเนินงานของ SCGJWD เข้ามาไว้ในงบการเงินของบริษัท

**เหตุผลในการทำธุรกรรม** วัตถุประสงค์ คือ เพื่อพัฒนาการให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร เพื่อให้ SCGJWD ก้าวเข้าสู่การเป็นผู้นำและผู้เชี่ยวชาญด้านโลจิสติกส์และซัพพลายเชนระดับอาเซียน (ASEAN Leading Logistics and Supply Chain Solutions Provider) การรวมกิจการจะทำให้ SCGJWD ประกอบธุรกิจครอบคลุมกว่า 9 ประเทศในอาเซียนและจีน และเป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชน แบบครบวงจรระดับภูมิภาคที่ใหญ่ที่สุดใน ASEAN หากวัดจากรายได้และกำไร

**จุดแข็งที่สำคัญของ SCGL และ JWD** SCGL เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนแบบครบวงจรที่เชี่ยวชาญด้านการขนส่งในภาคอุตสาหกรรม (ปูนซิเมนต์และวัสดุก่อสร้าง เคมีภัณฑ์และพลังงาน อาหารและการเกษตร) โดยมีรูปแบบธุรกิจที่หลากหลายในประเทศไทยและกลุ่มประเทศอาเซียน (ยอดขาย 70% มาจากประเทศไทย และ 30% มาจากต่างประเทศ) รายได้มีเสถียรภาพ (รายได้ 65% มาจาก SCC และ 35% จากที่อื่นๆ) และมีความสามารถในการนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้สำหรับการขนส่ง เพิ่มประสิทธิภาพ ระบบอัตโนมัติ และความปลอดภัย JWD เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนแบบครบวงจร และเป็นผู้ให้บริการซัพพลายเชนที่มีความเชี่ยวชาญในกลุ่มที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (สินค้าอันตราย สินค้าควบคุมอุณหภูมิแช่เย็นและแช่แข็ง และยานยนต์) พร้อมทั้งสามารถนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้สำหรับการบริหารจัดการคลังสินค้า ระบบ cold chain และลานจอดพักรถยนต์

**ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ** บริษัทคาดว่าจะได้ประโยชน์ในด้าน 1) ธุรกิจ จากการจัดสรรทรัพยากรและความเชี่ยวชาญให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ขยายบริการที่เกี่ยวข้องไปยังฐานลูกค้าของแต่ละฝ่าย ต่อยอดธุรกิจจากบริการที่มีอยู่ปัจจุบันเพื่อให้บริการลูกค้าตั้งแต่ต้นน้ำจนปลายน้ำมากขึ้น เช่น บริการการขนส่งสินค้าต่อเนื่องหลายรูปแบบ (ทางรถ ทางเรือ และทางรถไฟ); 2) ขนาดและต้นทุน จากการประหยัดต่อขนาด และลดค่าใช้จ่ายที่ทับซ้อนและค่าใช้จ่ายทางการเงิน; 3) การบริหาร การรวมกิจการจะทำให้ผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ รวมถึงการปรับใช้ best practice ของแต่ละฝ่ายเพื่อปรับการดำเนินการให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

**ไทม์ไลน์เบื้องต้น** เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ คือ การอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ JWD สำหรับการทำธุรกรรมนี้ (การประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ JWD จะมีขึ้นในวันที่ 8 ธ.ค. 2565) บริษัทตั้งเป้าแลกหุ้นเสร็จสิ้นภายใน 1Q66 และการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) และ SCGL ดำเนินการเลิกกิจการและทำการชำระบัญชี แล้วเสร็จภายใน 4Q66

**มุมมองของเรา: ส่งผลกระทบที่เป็นกลางต่อกำไรของ SCC ในระยะสั้น และมีแนวโน้มที่จะสนับสนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นในระยะยาว** เมื่ออิงจากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน รายได้และกำไรสุทธิของ SCGL อยู่ที่ 2.0 หมื่นลบ. และ 553 ลบ. ในปี 2564 และ 1.2 หมื่นลบ. และ 261 ลบ. ใน 1H65 ขณะที่รายได้และกำไรสุทธิของ SCGJWD อยู่ที่ 2.6 หมื่นลบ. และ 1.1 พันลบ. ในปี 2564 และ 1.4 หมื่นลบ. และ 579 ลบ. ใน 1H65 ด้วยการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นของ SCC เพียงอย่างเดียว (จากถือหุ้น 98% ใน SCGL ก่อนทำธุรกรรมรวมกิจการ เป็นถือหุ้น 43% ใน SCGJWD หลังทำธุรกรรมรวมกิจการ) เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรที่ SCC ได้รับจะไม่เปลี่ยนแปลง แต่ทั้งนี้ยังไม่ได้รวมประโยชน์ที่อาจได้รับในระยะยาวจาก 1) รายได้ของ SCGJWD ที่คาดว่าจะเติบโตที่ CAGR 12% ต่อปี ในระยะ 5 ปี ข้างหน้า; 2) synergy ด้านต้นทุนที่อาจเกิดขึ้น (ตั้งเป้าว่าจะเห็นได้ในปี 2567); 3) โอกาสในการเติบโตผ่านกระบวนการควบรวมกิจการ (inorganic growth) โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนระดับต่ำของ SCGJWD ที่ 0.3 เท่า ณ สิ้นเดือนมี.ย. 2565

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>74.58</b>	<b>69.85</b>
<b>Environment</b>	<b>69.50</b>	<b>58.92</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	23,340.00	33,000.00
Total Water Use (thousands of cubic meters)	106,620.00	180,880.00
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	17.79	14.23
Total Waste (thousands of metric tonnes)	1,235.42	2,479.60
<b>Social</b>	<b>66.84</b>	<b>63.21</b>
Number of Employees	49,754.00	58,283.00
Workforce Accidents	8.00	—
Lost Time from Accidents	—	—
Fatalities - Contractors	5.00	3.00
Fatalities - Employees	-	-
Fatalities - Total	5.00	-
Community Spending	326.00	388.00
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board	12.00	12.00
Indep Directors	6.00	6.00
% Indep Directors	50.00	50.00
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	9.00	9.00
Board Mtg Attendance (%)	99.07	100.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับ การเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	450,921	478,438	437,980	399,939	530,112	586,352	614,926	658,373
Cost of goods sold	(Btmn)	349,307	383,463	355,752	309,947	421,000	504,765	520,594	550,992
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>101,614</b>	<b>94,974</b>	<b>82,228</b>	<b>89,992</b>	<b>109,112</b>	<b>81,588</b>	<b>94,332</b>	<b>107,381</b>
SG&A	(Btmn)	(52,576)	(53,423)	(53,212)	(53,808)	(63,170)	(69,149)	(72,160)	(76,083)
Other income	(Btmn)	10,326	10,263	8,992	7,278	9,208	11,299	11,717	12,264
Interest expense	(Btmn)	7,112	6,835	6,587	6,890	6,757	7,318	8,718	10,118
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>52,252</b>	<b>44,979</b>	<b>31,421</b>	<b>36,572</b>	<b>48,392</b>	<b>16,419</b>	<b>25,171</b>	<b>33,444</b>
Corporate tax	(Btmn)	5,694	7,269	5,606	6,346	9,394	6,347	5,336	6,664
Equity a/c profits	(Btmn)	18,212	15,047	11,632	9,456	17,543	10,666	11,301	11,980
Minority interests	(Btmn)	(12,718)	(7,899)	(1,182)	(3,156)	(7,562)	4,323	(879)	(2,758)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>52,051</b>	<b>44,858</b>	<b>36,265</b>	<b>36,526</b>	<b>48,979</b>	<b>25,061</b>	<b>30,258</b>	<b>36,001</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,990	(110)	(4,250)	(2,382)	(1,805)	(269)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>55,041</b>	<b>44,748</b>	<b>32,014</b>	<b>34,144</b>	<b>47,174</b>	<b>24,792</b>	<b>30,258</b>	<b>36,001</b>
EBITDA	(Btmn)	82,646	75,562	61,938	70,839	83,984	53,961	67,420	80,323
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>43.38</b>	<b>37.38</b>	<b>30.22</b>	<b>30.44</b>	<b>40.82</b>	<b>20.88</b>	<b>25.21</b>	<b>30.00</b>
Net EPS	(Bt)	45.87	37.29	26.68	28.45	39.31	20.66	25.21	30.00
DPS	(Bt)	19.00	18.00	14.00	14.00	18.50	10.33	11.35	13.50

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	171,619	177,271	164,386	214,017	233,016	192,560	196,492	236,030
Total fixed assets	(Btmn)	401,793	412,517	470,347	535,364	628,085	659,005	674,388	662,059
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>573,412</b>	<b>589,787</b>	<b>634,733</b>	<b>749,381</b>	<b>861,101</b>	<b>851,564</b>	<b>870,880</b>	<b>898,089</b>
Total loans	(Btmn)	208,966	204,996	226,625	248,645	303,114	238,467	233,467	228,467
Total current liabilities	(Btmn)	110,348	102,672	127,324	153,365	161,416	150,697	155,361	142,451
Total long-term liabilities	(Btmn)	161,239	169,246	179,666	199,889	249,676	243,365	240,766	259,790
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>271,587</b>	<b>271,918</b>	<b>306,990</b>	<b>353,255</b>	<b>411,093</b>	<b>394,062</b>	<b>396,126</b>	<b>402,242</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>301,825</b>	<b>317,869</b>	<b>327,743</b>	<b>396,126</b>	<b>450,008</b>	<b>457,502</b>	<b>474,754</b>	<b>495,847</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>251.52</b>	<b>264.89</b>	<b>273.12</b>	<b>330.11</b>	<b>375.01</b>	<b>381.25</b>	<b>395.63</b>	<b>413.21</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	52,051	44,858	36,265	36,526	48,979	25,061	30,258	36,001
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,282	23,747	23,931	27,377	28,835	30,224	33,531	36,762
Operating cash flow	(Btmn)	60,692	61,687	59,817	70,415	38,800	86,991	63,284	70,953
Investing cash flow	(Btmn)	(5,122)	(31,576)	(45,054)	(71,185)	(65,399)	(61,144)	(48,914)	(24,432)
Financing cash flow	(Btmn)	(38,700)	(44,985)	(15,282)	37,471	(3,238)	(72,566)	(17,256)	(18,468)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,869</b>	<b>(14,875)</b>	<b>(520)</b>	<b>36,701</b>	<b>(29,837)</b>	<b>(46,719)</b>	<b>(2,887)</b>	<b>28,053</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	22.5	19.9	18.8	22.5	20.6	13.9	15.3	16.3
Operating margin	(%)	10.9	8.7	6.6	9.0	8.7	2.1	3.6	4.8
EBITDA margin	(%)	18.3	15.8	14.1	17.7	15.8	9.2	11.0	12.2
EBIT margin	(%)	13.2	10.8	8.7	10.9	10.4	4.0	5.5	6.6
Net profit margin	(%)	12.2	9.4	7.3	8.5	8.9	4.2	4.9	5.5
ROE	(%)	17.8	14.5	11.2	10.1	11.6	5.5	6.5	7.4
ROA	(%)	9.4	7.7	5.9	5.3	6.1	2.9	3.5	4.1
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	11.6	11.1	9.4	10.3	12.4	7.4	7.7	7.9
Debt service coverage	(x)	1.2	1.2	0.8	0.7	0.9	0.9	1.1	1.8
Payout Ratio	(%)	41.4	48.3	52.5	49.2	47.1	50.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Local cement sales	(mn tons)	12.2	12.6	12.8	12.6	12.2	12.2	12.5	12.9
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,675	1,725	1,775	1,775	1,744	1,936	1,974	1,994
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	673	716	468	500	536	427	425	450
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	659	655	579	616	652	410	425	450
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	415	388	389	453	577	410	424	437
FX	(Bt/US\$1)	33.9	32.3	31.0	31.3	32.0	36.0	35.0	35.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	97,250	122,066	133,555	131,825	142,665	152,494	152,534	142,392
Cost of goods sold	(Btmn)	73,892	91,692	101,311	108,182	119,815	128,396	129,630	124,800
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,359</b>	<b>30,374</b>	<b>32,243</b>	<b>23,644</b>	<b>22,850</b>	<b>24,098</b>	<b>22,904</b>	<b>17,591</b>
SG&A	(Btmn)	(12,220)	(15,295)	(15,791)	(16,019)	(16,065)	(17,522)	(18,077)	(17,723)
Other income	(Btmn)	304	1,562	2,861	1,843	2,942	2,686	5,307	1,747
Interest expense	(Btmn)	1,721	1,691	1,694	1,681	1,691	1,647	1,715	1,899
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,721</b>	<b>14,951</b>	<b>17,619</b>	<b>7,786</b>	<b>8,037</b>	<b>7,616</b>	<b>8,420</b>	<b>(284)</b>
Corporate tax	(Btmn)	2,058	2,322	2,929	1,893	2,251	1,625	1,946	1,154
Equity a/c profits	(Btmn)	3,465	5,697	5,708	3,890	2,248	3,419	3,349	2,064
Minority interests	(Btmn)	(1,514)	(3,363)	(3,261)	(717)	(221)	(546)	364	1,798
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,614</b>	<b>14,964</b>	<b>17,136</b>	<b>9,066</b>	<b>7,813</b>	<b>8,864</b>	<b>10,187</b>	<b>2,424</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,567)	(50)	0	(2,249)	494	(20)	(249)	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,047</b>	<b>14,914</b>	<b>17,136</b>	<b>6,817</b>	<b>8,307</b>	<b>8,844</b>	<b>9,938</b>	<b>2,424</b>
EBITDA	(Btmn)	18,331	23,504	26,418	16,919	17,144	16,392	17,407	9,102
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8.01</b>	<b>12.47</b>	<b>14.28</b>	<b>7.56</b>	<b>6.51</b>	<b>7.39</b>	<b>8.49</b>	<b>2.02</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	6.71	12.43	14.28	5.68	6.92	7.37	8.28	2.02

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	214,017	235,213	235,592	224,091	233,016	254,417	253,657	250,438
Total fixed assets	(Btmn)	535,364	565,719	576,460	626,248	628,085	635,124	649,479	679,493
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>749,381</b>	<b>800,932</b>	<b>812,051</b>	<b>850,339</b>	<b>861,101</b>	<b>889,540</b>	<b>903,137</b>	<b>929,931</b>
Total loans	(Btmn)	248,645	273,325	272,775	292,905	303,114	320,466	327,695	348,933
Total current liabilities	(Btmn)	161,420	188,997	179,617	183,286	168,386	199,965	175,053	148,739
Total long-term liabilities	(Btmn)	191,834	200,370	200,326	223,864	242,706	243,480	260,327	302,117
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>353,255</b>	<b>389,367</b>	<b>379,944</b>	<b>407,150</b>	<b>411,093</b>	<b>443,445</b>	<b>435,380</b>	<b>450,856</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>396,126</b>	<b>411,565</b>	<b>432,108</b>	<b>443,188</b>	<b>450,008</b>	<b>446,095</b>	<b>467,756</b>	<b>479,074</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>330.11</b>	<b>342.97</b>	<b>360.09</b>	<b>369.32</b>	<b>375.01</b>	<b>371.75</b>	<b>389.80</b>	<b>399.23</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	8,047	14,914	17,136	6,817	8,307	8,844	9,938	2,424
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,889	6,862	7,105	7,451	7,416	7,130	7,272	7,487
Operating cash flow	(Btmn)	17,822	11,336	10,680	9,193	7,591	7,897	4,002	(473)
Investing cash flow	(Btmn)	(19,815)	(32,484)	(6,361)	(14,039)	(12,515)	1,219	(6,816)	(7,576)
Financing cash flow	(Btmn)	1,505	9,316	(18,002)	(1,527)	6,974	13,967	(12,732)	6,338
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(488)</b>	<b>(11,833)</b>	<b>(13,682)</b>	<b>(6,372)</b>	<b>2,050</b>	<b>23,084</b>	<b>(15,546)</b>	<b>(1,710)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	24.0	24.9	24.1	17.9	16.0	15.8	15.0	12.4
Operating margin	(%)	11.5	12.4	12.3	5.8	4.8	4.3	3.2	(0.1)
EBITDA margin	(%)	18.8	19.3	19.8	12.8	12.0	10.7	11.4	6.4
EBIT margin	(%)	11.8	13.6	14.5	7.2	6.8	6.1	6.6	1.1
Net profit margin	(%)	8.3	12.2	12.8	5.2	5.8	5.8	6.5	1.7
ROE	(%)	10.3	14.8	16.2	8.3	7.0	7.9	8.9	2.0
ROA	(%)	5.2	7.7	8.5	4.4	3.7	4.1	4.5	1.1
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	(0.2)
Interest coverage	(x)	10.6	13.9	15.6	10.1	10.1	10.0	10.2	4.8
Debt service coverage	(x)	0.8	0.9	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7	0.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Local cement sales	(mn tons)	3.1	3.4	3.1	2.7	2.9	3.3	2.8	2.9
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,725	1,725	1,725	1,725	1,800	1,850	1,900	1,975
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	592	588	585	462	507	453	468	390
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	736	791	702	551	563	479	445	358
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	524	534	700	478	597	377	530	375
FX	(Bt/US\$1)	30.6	30.3	31.3	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	131,825	142,665	152,494	152,534	142,392	8.0	(6.6)
Gross profit	23,644	22,850	24,098	22,904	17,591	(25.6)	(23.2)
SG&A expense	(16,019)	(16,065)	(17,522)	(18,077)	(17,723)	10.6	(2.0)
Net other income/expense	1,843	2,942	2,686	5,307	1,747	(5.2)	(67.1)
Interest expense	(1,681)	(1,691)	(1,647)	(1,715)	(1,899)	13.0	10.7
Pre-tax profit	7,786	8,037	7,616	8,420	(284)	(103.7)	(103.4)
Corporate tax	(1,893)	(2,251)	(1,625)	(1,946)	(1,154)	(39.0)	(40.7)
Equity a/c profits	3,890	2,248	3,419	3,349	2,064	(46.9)	(38.4)
<b>Core profit</b>	<b>9,066</b>	<b>7,813</b>	<b>8,864</b>	<b>10,187</b>	<b>2,424</b>	<b>(73.3)</b>	<b>(76.2)</b>
Extra. Gain (Loss)	(2,249)	494	(20)	(249)	0	n.a.	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>6,817</b>	<b>8,307</b>	<b>8,844</b>	<b>9,938</b>	<b>2,424</b>	<b>(64.4)</b>	<b>(75.6)</b>
<b>EPS</b>	<b>5.68</b>	<b>6.92</b>	<b>7.37</b>	<b>8.28</b>	<b>2.02</b>	<b>(64.4)</b>	<b>(75.6)</b>
EBITDA	16,919	17,144	16,392	17,407	9,102	(46.2)	(47.7)
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	850,339	861,101	889,540	903,137	929,931	9.4	3.0
Total liabilities	407,150	411,093	443,445	435,380	450,856	10.7	3.6
Total equity	443,188	450,008	446,095	467,756	479,074	8.1	2.4
BVPS (Bt)	369.3	375.0	371.7	389.8	399.2	8.1	2.4
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	17.9	16.0	15.8	15.0	12.4	(5.6)	(2.7)
Net profit margin	5.2	5.8	5.8	6.5	1.7	(3.5)	(4.8)
EBITDA margin	12.8	12.0	10.7	11.4	6.4	(6.4)	(5.0)
SG&A expense/Revenue	12.2	11.3	11.5	11.9	12.4	0.3	0.6

Source: InnovestX Research

Figure 2: Earnings breakdown by business unit

Bt mn	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales</b>	<b>131,825</b>	<b>142,665</b>	<b>152,494</b>	<b>152,534</b>	<b>142,392</b>	<b>8.0</b>	<b>(6.6)</b>
- Petrochemical	60,060	65,983	69,162	66,789	57,351	(4.5)	(14.1)
- Packaging	31,930	35,145	36,634	37,982	37,943	18.8	(0.1)
- Cement&Building Material	44,059	45,869	50,890	52,881	51,558	17.0	(2.5)
- Others	40	110	225	246	213	432.5	(13.4)
<b>Core profit</b>	<b>9,066</b>	<b>7,813</b>	<b>8,864</b>	<b>10,187</b>	<b>2,424</b>	<b>(73.3)</b>	<b>(76.2)</b>
- Petrochemical	5,210	4,399	3,588	2,726	(339)	n.a.	n.a.
- Packaging	1,781	1,151	1,658	2,105	1,747	(1.9)	(17.0)
- Cement&Building Material	1,235	1,485	2,328	1,668	864	(30.0)	(48.2)
- Others	1,352	954	1,784	4,306	770	(43.0)	(82.1)
<b>Net profit</b>	<b>6,817</b>	<b>8,307</b>	<b>8,844</b>	<b>9,938</b>	<b>2,424</b>	<b>(64.4)</b>	<b>(75.6)</b>
- Petrochemical	5,210	4,500	3,588	3,704	(339)	n.a.	n.a.
- Packaging	1,781	2,115	1,658	1,856	1,837	3.1	(1.0)
- Cement&Building Material	(2,400)	1,385	2,308	1,668	530	(122.1)	(68.2)
- Others	2,738	954	1,784	4,306	1,034	(62.2)	(76.0)
<b>EBITDA from operation</b>	<b>16,919</b>	<b>17,144</b>	<b>16,392</b>	<b>17,407</b>	<b>9,102</b>	<b>(46.2)</b>	<b>(47.7)</b>
- Petrochemical	6,220	5,608	4,655	3,374	(1,060)	n.a.	n.a.
- Packaging	4,910	4,338	4,887	5,727	5,393	9.8	(5.8)
- Cement&Building Material	4,658	4,636	5,913	5,188	4,286	(8.0)	(17.4)
- Others	1,235	1,638	1,059	3,551	679	(45.0)	(80.9)
<b>EBITDA margin (%)</b>	<b>12.8</b>	<b>12.0</b>	<b>10.7</b>	<b>11.4</b>	<b>6.4</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(5.0)</b>
- Petrochemical	10.4	8.5	6.7	5.1	-1.8	(12.2)	(6.9)
- Packaging	15.4	12.3	13.3	15.1	14.2	(1.2)	(0.9)
- Cement&Building Material	10.6	10.1	11.6	9.8	8.3	(2.3)	(1.5)
- Others	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.

Source: InnovestX Research

Figure 3: Valuation summary (price as of Oct 27, 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
DCC	Neutral	2.70	3.0	18.0	14.0	14.3	13.8	(4)	(2)	3	4.1	4.2	4.1	32	29	30	6.9	6.7	6.9	9.0	9.1	8.8
SCC	Neutral	323.00	385.0	22.7	7.9	15.5	12.8	34	(49)	21	0.9	0.8	0.8	12	6	6	5.7	3.2	3.5	7.4	11.2	8.9
SCCC	Neutral	152.00	185.0	27.6	12.9	9.9	11.7	(4)	30	(15)	1.2	1.1	1.1	10	12	10	5.9	5.9	5.9	7.8	7.4	7.2
<b>Average</b>					<b>11.6</b>	<b>13.2</b>	<b>12.8</b>	<b>9</b>	<b>(7)</b>	<b>3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>8.1</b>	<b>9.2</b>	<b>8.3</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

**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, AUCT, 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, SENAG, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAM, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP\*, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSS, TST, 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, 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, SIAM, SINGER, SKE, SKN, 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, RCJ\*, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารหรือบริษัทที่เข้าดำเนินการกับบุคคลที่กรม เช่น กรมการทะเบียนหลักทรัพย์ กรมการศุลกากร หรือกรมสรรพากร เป็นผู้ถือหุ้น CGR ของบริษัทที่เข้าดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สมัครรับ)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, 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, GBS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, 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 (ได้ประกาศ)**

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, ALPHA, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, 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, 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, DITTO, DMT, DOD, DPAIN, DT, 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, ITNS, 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, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PT, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, 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.