โกลบอลกรีนเคมิคอล GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GULF TB
Reuters GULF.BK

innovestX หลักทรัพย์อินโนเวสท์ เอกซ์

พรีวิว 4Q65: คาดกำไรเล็กน้อย

เราคาดว่ากำไร 4Q65 ของ GGC จะลดลง 31% QoQ แม้ว่าจะฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 88 ลบ. ใน 4Q64 กำไรที่ลดลงมีสาเหตุมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของทั้งธุรกิจเมทิลเอสเทอร์ (ME) และธุรกิจแฟตตี้แอลกอฮอล์ (FA) เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง ในขณะที่รัฐบาลได้เพิ่มส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วในตลาดภายในประเทศจาก 5% เป็น 7% แล้ว แต่กำลังการผลิตไบโอดีเซลส่วนเกินในประเทศไทยจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของผู้ประกอบการในประเทศ เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลงในปี 2566 เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะกลับคืนสู่ระดับปกติ แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิต ME จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยใหม่ๆ มากระตุ้นราคาหุ้น เราจึงคงเรทติ้ง NEUTRAL สำหรับ GGC ด้วยราคาเป้าหมาย 13.40 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 1.2 เท่า (ปี 2566)

ธุรกิจเมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคาที่ลดลง QoQ แม้ว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ โดยได้แรงหนุนจากความต้องการใช้น้ำมันดีเซลตามฤดูกาลและการเพิ่มส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วจาก 5% เป็น 7% แต่เราคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิต ME ของ GGC จะยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง 58% แม้ว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ <50% อันเป็นผลมาจากความต้องการผลิตเพื่อใช้เอง (captive demand) สำหรับโรงกลั่นน้ำมันภายใต้กลุ่ม PTT ธุรกิจ ME มีแนวโน้มที่จะสร้างผลขาดทุนใน 4Q65 โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงของ ME และผลิตภัณฑ์พลอยได้ คือ กลีเซอรีนบริสุทธิ์ (8% ของปริมาณการขาย) โดยปกติแล้วกลีเซอรีนบริสุทธิ์เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของธุรกิจ ME เนื่องจากการแข่งขันในตลาด ME สร้างแรงกดดันต่อมาร์จิ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลีเซอรีนบริสุทธิ์ใน 4Q65 ลดลง 52% YoY และ 16% QoQ สู่ US$293/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US$361/ตัน

กำไรจากธุรกิจแฟตตี้แอลกอฮอล์จะลดลง เพราะปริมาณการขายลดลง เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจ FA จะลดลง 25% YoY และ 61% QoQ อันเป็นผลมาจากการหยุดผลิตตามแผนเป็นเวลา 20 วันเพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา ซึ่งจะส่งผลทำให้ปริมาณการขายลดลง 21% QoQ สู่ 22,000 ตัน ใน 4Q65 (ทรงตัว QoQ) แม้ว่าไตรมาสสุดท้ายควรจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดเพราะเป็นเทศกาลวันหยุดสิ้นปี นอกจากนี้ราคาผลิตภัณฑ์ CPKO และ FA ที่ลดลงยังทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงเหลือด้วย

กำไรปี 2565 อาจต่ำกว่าคาด ถ้ากำไร 4Q65 ออกมาตามคาด กำไรเต็มปี 2565 จะต่ำกว่าประมาณการของเราอยู่ 15% อันเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอกว่าคาดของทั้งธุรกิจ ME และธุรกิจ FA เราคาดว่ากำไรจะลดลงในปี 2566 โดยกำไรสุทธิจะลดลง 22% YoY เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ B100 และ FA จะกลับคืนสู่ระดับปกติ สต็อก CPO ล่าสุดในประเทศไทยที่มากกว่า 300,000 ตัน เพิ่มขึ้นจาก 168,000 ตันในเดือนมิ.ย. 2565 บ่งชี้ว่าราคา CPO และไบโอดีเซลจะยังคงต่ำกว่า 1H65 ซึ่งราคาไบโอดีเซลเฉลี่ยพุ่งขึ้นสู่ 55 บาท/ลิตร เทียบกับราคาปัจจุบันที่ 30± บาท/ลิตร upside ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเราจะมาจากธุรกิจเอทานอล ซึ่งจะเริ่มดำเนินการใน 1Q66 เลื่อนมาจากต้นปี 2565 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรในช่วงแรกจะอยู่ในระดับต่ำ

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 13.40 บาท/หุ้น ราคาเป้าหมายที่เราประเมินได้สำหรับ GGC อิงกับ PBV 1.2 เท่า (ปี 2566) ซึ่งเป็น PBV เฉลี่ยตั้งแต่บริษัทจดทะเบียนซื้อขายใน SET สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับต่ำที่ 0.3 เท่า จะเปิดโอกาสให้ GGC ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจเคมีชีวภาพ ในขณะที่ยังคงการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าปี 2564 ที่ 0.35 บาท/หุ้น ในปี 2565 โดยบริษัทจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 0.25 บาท/หุ้น ในเดือนก.ย. 2565

ปัจจัยเสี่ยง ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบด้านลบต่ออุปสงค์ ME ในระยะกลาง

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 8) (Bt)	14.40
Target price (Bt)	13.40
Mkt cap (Btbn)	14.74
Mkt cap (US$mn)	440
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	2.59
Shares issued (mn)	1,024
Par value (Bt)	9.50
12-m high / low (Bt)	16.3 / 12.4
Avg. daily 6m (US$mn)	0.14
Foreign limit / actual (%)	37 / 1
Free float (%)	16.5
Dividend policy (%)	≥ 30

2022 Sustainability / 2021 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	(2.7)	(4.0)	8.3
Relative to SET	(1.5)	(6.8)	10.4

Source: SET, InnovestX Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	18,203	20,923	25,861	23,972	23,267
EBITDA	(Btmn)	1,257	1,534	2,036	1,748	2,013
Core profit	(Btmn)	552	768	1,220	947	1,161
Reported profit	(Btmn)	560	330	1,213	947	1,161
Core EPS	(Bt)	0.54	0.75	1.19	0.93	1.19
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.59	0.46	0.48
P/E, core	(x)	26.7	19.2	12.1	15.6	12.1
EPS growth, core	(%)	n.a.	39.1	58.8	(22.3)	29.1
P/BV, core	(x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	(%)	5.6	7.7	11.7	8.6	10.1
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	4.1	3.2	3.3
FCF yield	(x)	1.6	5.8	5.6	10.7	11.3
EV/EBIT	(x)	24.3	16.7	10.1	12.2	8.3
EBIT growth, core	(%)	1,469.6	43.4	59.6	(23.2)	24.5
EV/CE	(x)	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6
ROCE	(%)	6.7	8.9	14.7	11.3	15.2
EV/EBITDA	(x)	11.1	8.9	6.5	7.0	5.2
EBITDA growth	(%)	128.5	22.1	32.7	(14.1)	15.1

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

GGC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตเมทิลเอสเทอร์ (65% ของรายได้ 9M65) หรือที่รู้จักกันในชื่อไบโอดีเซล (B100) รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย และเป็นผู้ผลิตแฟตตี้แอลกอฮอล์ (35% ของรายได้) เพียงรายเดียวในประเทศไทย ซึ่งใช้ในการผลิตสบู่ ยาสระผม และผลิตภัณฑ์ของใช้ภายในบ้านและของใช้ส่วนตัวอื่นๆ และมีผลิตภัณฑ์พลอยได้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลีเซอรีนบริสุทธิ์ ที่ถูกนำไปใช้ผลิตผลิตภัณฑ์กลุ่มเวชภัณฑ์และกลุ่มของใช้ส่วนตัว อัตรากำไรที่ค่อนข้างทรงตัว ทำให้ปริมาณการขายเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ธุรกิจนี้เติบโต โรงงานผลิตไบโอดีเซลของ GGC ใช้อัตราการผลิต <60% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดที่ 500,000 ตันต่อปี ลดลงจาก 78% ในปี 2563 โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ที่ลดลงและกำลังการผลิตเพิ่มเติม กำลังการผลิตของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 300,000 ตันต่อปีในปี 2562 หลังจากโรงงานแห่งใหม่ (กำลังการผลิต 200,000 ตันต่อปี) เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ราคาน้ำมันดีเซลและไบโอดีเซลที่สูงขึ้นใน 1H65 ส่งผลทำให้รัฐบาลปรับส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงจาก 7% สู่ 5% ในช่วงเดือนก.พ.-ก.ย. 2565 ก่อนที่จะกลับมาปรับขึ้นสู่ 7% ในเดือนต.ค. 2565-มี.ค. 2566 แต่ยังต่ำกว่า 10% ในปี 2563 ซึ่งหมายความว่าความต้องการ B100 จะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ GGC จะขยายธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพสู่เอทานอลผ่านทางโครงการร่วมทุนในสัดส่วน 50% กับบริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KTIS) ด้วยกำลังการผลิต 600,000 ลิตรต่อวัน โครงการนี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการใน 1Q66 (เลื่อนมาจาก 1Q65) สืบเนื่องมาจากปัญหาทางเทคนิคและวัตถุดิบไม่เพียงพอ

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ GGC จะลดลง YoY ในปี 2566 จากระดับสูงผิดปกติในปี 2565 ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 1H65 เมื่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ไบโอดีเซลและแฟตตี้แอลกอฮอล์เพิ่มขึ้นสู่ระดับที่ทำสถิติสูงสุด อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันดีเซลจะค่อยๆ กลับสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วเพิ่มขึ้น 17% ในปี 2565 หลังจากมีการผ่อนคลายข้อจำกัดล็อกดาวน์ แม้สต็อกน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในปัจจุบันที่ 348,000 ตัน (สิ้นเดือนธ.ค. 2565) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดใน 1H65 แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 360,000 ตัน ราคาขายแฟตตี้แอลกอฮอล์ก็ปรับตัวลดลงจากระดับสูงสุดใน 1H65 เนื่องจากอัตราการดำเนินงานของโรงงานในตลาดภูมิภาคกลับคืนสู่ระดับปกติหลังจากหยุดผลิตนอกแผนหลายครั้งในปี 2565 อุปสงค์ FA จะได้รับผลกระทบจากการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนหลังจากฟื้นตัวจากผลกระทบสถานการณ์โควิด-19 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลีเซอรีนบริสุทธิ์ (ผลิตภัณฑ์พลอยได้ของโรงงาน ME และ FA) ลดลงสู่ระดับเพียง US$309/ตัน ในเดือนม.ค. 2566 จาก >US$700/ตัน ในช่วงต้นปี 2565 และค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US$346/ตัน

Bullish views	Bearish views
1. สต็อก CPO ภายในประเทศยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 3.60 แสนตัน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนราคา CPO ในระยะสั้น แม้ว่าราคาจะปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 1H65	1. อุปสงค์ไบโอดีเซลอาจจะเติบโตช้ากว่าอุปสงค์น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว หลังจากรัฐบาลปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลงสู่ 7% จาก 10% ในปี 2564
2. คาดว่าอุปสงค์ไบโอดีเซลจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับคืนสู่ภาวะปกติ	2. การบริหารสินค้าคงคลังผิดพลาดในอดีตที่ผ่านมาอาจจะยังคงเป็นประเด็น overhang ความสนใจที่นักลงทุนมีต่อหุ้น GGC
3. โครงการไบโอคอมเพล็กซ์ เฟส 1 น่าจะช่วยสนับสนุนกำไรในระยะกลาง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเพิ่มส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	หลังจากปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วในตลาดภายในประเทศลงสู่ 5% ในช่วงเดือนก.พ.-ก.ย. 2565 รัฐบาลก็ปรับเพิ่มส่วนผสมภาคบังคับ B100 เป็น 7% สำหรับเดือนต.ค. 2565-มี.ค. 2566	บวก	สต็อก CPO เพิ่มขึ้นจาก <160,000 ตันในเดือนม.ค. 2565 สู่ 271,000 ในเดือนส.ค. 2565 หลังจากอินโดนีเซียยกเลิกคำสั่งห้ามส่งออก CPO การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลทำให้รัฐบาลไทยตัดสินใจเพิ่มส่วนผสมภาคบังคับของ B100 เพื่อสนับสนุนราคา CPO ภายในประเทศ
คาดกำไรลดลงในปี 2566	โมเมนตัมกำไร – ตลาดคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 11% YoY ในปี 2566	ลบ	เรามองบวกต่อผลการดำเนินงานของ GGC มากกว่าตลาด โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาไบโอดีเซลที่แข็งแกร่ง และความต้องการใช้น้ำมันดีเซลที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากรัฐบาลเพิ่มส่วนผสมภาคบังคับของ B100 ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วและมีความต้องการเชื้อเพลิงเพื่อการขนส่งในตลาดภายในประเทศมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+21% (ปี 2566)	+0.24 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
GGC	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- เมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ
- GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม่อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.27% ในปี 2564 ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท
- GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2563 – 2567) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.9% ของกรรมการทั้งหมด) ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 7 คน เกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.63% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9.1% ของกรรมการทั้งหมด)
- GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 5 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

ESG Disclosure Score

	2021
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	19,472	16,225	13,055	18,203	20,923	25,861	23,972	23,267
Cost of goods sold	(Btmn)	18,219	15,139	12,297	16,860	19,379	23,638	22,139	21,224
Gross profit	**(Btmn)**	**1,254**	**1,086**	**758**	**1,342**	**1,545**	**2,223**	**1,833**	**2,043**
SG&A	(Btmn)	732	779	839	828	794	981	910	883
Other income	(Btmn)	82	143	118	59	72	71	85	95
Interest expense	(Btmn)	87	72	68	69	49	19	0	0
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**516**	**378**	**(31)**	**505**	**773**	**1,294**	**1,009**	**1,256**
Corporate tax	(Btmn)	2	(356)	133	15	91	206	161	201
Equity a/c profits	(Btmn)	87	102	29	62	86	132	100	106
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**601**	**837**	**(135)**	**552**	**768**	**1,220**	**947**	**1,161**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(80)	(1,998)	229	8	(438)	(7)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**521**	**(1,161)**	**94**	**560**	**330**	**1,213**	**947**	**1,161**
EBITDA	(Btmn)	1,168	971	550	1,257	1,534	2,036	1,748	2,013
Core EPS	**(Btmn)**	**0.59**	**0.82**	**(0.13)**	**0.54**	**0.75**	**1.19**	**0.93**	**1.19**
Net EPS	(Bt)	0.51	(1.13)	0.09	0.55	0.32	1.18	0.93	1.19
DPS	(Bt)	0.35	0.00	0.35	0.35	0.35	0.59	0.46	0.48

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	8,963	6,714	6,712	6,127	6,647	6,347	7,591	8,686
Total fixed assets	(Btmn)	5,572	6,370	6,219	7,112	6,870	6,955	6,130	5,797
Total assets	**(Btmn)**	**14,535**	**13,084**	**12,931**	**13,239**	**13,517**	**13,302**	**13,720**	**14,483**
Total loans	(Btmn)	2,385	2,106	1,770	1,330	764	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,290	1,535	1,849	1,886	3,044	1,975	2,052	2,127
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,171	1,842	1,434	1,360	503	503	503	503
Total liabilities	**(Btmn)**	**3,462**	**3,377**	**3,283**	**3,246**	**3,546**	**2,477**	**2,554**	**2,629**
Paid-up capital	(Btmn)	10,237	10,237	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	**(Btmn)**	**11,073**	**9,708**	**9,648**	**9,993**	**9,970**	**10,825**	**11,166**	**11,854**
BVPS	**(Bt)**	**10.82**	**9.48**	**9.43**	**9.76**	**9.74**	**10.57**	**10.91**	**12.19**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	601	837	(135)	552	768	1,220	947	1,161
Depreciation and amortization	(Btmn)	565	521	514	683	712	723	740	757
Operating cash flow	(Btmn)	2,095	1,033	630	391	1,120	1,632	1,496	2,015
Investing cash flow	(Btmn)	(2,464)	(510)	(143)	(152)	(268)	(810)	84	(426)
Financing cash flow	(Btmn)	2,264	(559)	(563)	(807)	(1,084)	(1,122)	(606)	(474)
Net cash flow	**(Btmn)**	**1,895**	**(35)**	**(76)**	**(568)**	**(231)**	**(300)**	**974**	**1,116**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	6.4	6.7	5.8	7.4	7.4	8.6	7.6	8.8
Operating margin	(%)	2.7	1.9	(0.6)	2.8	3.6	4.8	3.9	5.0
EBITDA margin	(%)	6.0	6.0	4.2	6.9	7.3	7.9	7.3	8.6
EBIT margin	(%)	3.1	2.8	0.3	3.2	3.9	5.1	4.2	5.4
Net profit margin	(%)	2.7	(7.2)	0.7	3.1	1.6	4.7	4.0	5.0
ROE	(%)	6.3	8.1	(1.4)	5.6	7.7	11.7	8.6	10.1
ROA	(%)	4.6	6.1	(1.0)	4.2	5.7	9.1	7.0	8.2
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	13.4	13.6	8.1	18.2	31.0	106.6	n.a.	n.a.
Debt service coverage	(x)	3.1	2.8	1.4	2.5	2.5	2.6	n.a.	n.a.
Payout Ratio	(%)	68.8	0.0	381.1	64.0	108.5	50.0	50.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
ME - sales volume	(kt)	398	433	481	463	374	318	347	376
FA - sales volume	(kt)	111.2	114.8	96.9	95.4	86.2	91.8	91.8	91.8
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.4	8.3	7.6	8.7	9.5	10.8	10.8	10.8
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	17.4	10.0	1.4	(3.8)	7.6	5.9	5.9	5.9
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	24.8	21.1	19.7	15.2	18.4	25.1	21.0	21.0
FX	(Bt/US$)	33.93	32.32	31.06	31.29	32.00	36.00	35.00	35.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	5,196	4,968	4,808	4,986	6,162	7,316	7,503	5,761
Cost of goods sold	(Btmn)	4,369	4,752	4,562	4,519	5,546	6,585	6,784	5,401
Gross profit	**(Btmn)**	**827**	**216**	**246**	**467**	**616**	**731**	**719**	**360**
SG&A	(Btmn)	243	146	204	196	248	190	216	239
Other income	(Btmn)	11	10	10	10	42	15	8	28
Interest expense	(Btmn)	15	14	12	12	11	11	13	12
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**580**	**66**	**40**	**269**	**398**	**545**	**497**	**137**
Corporate tax	(Btmn)	(9)	(11)	(7)	37	71	85	84	43
Equity a/c profits	(Btmn)	(17)	23	30	13	21	5	38	(6)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**572**	**100**	**77**	**245**	**347**	**465**	**451**	**87**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	(5)	3	(1)	(435)	22	(29)	(17)
Net Profit	**(Btmn)**	**565**	**94**	**80**	**244**	**(88)**	**487**	**422**	**70**
EBITDA	(Btmn)	771	255	221	461	597	713	664	(162)
Core EPS	**(Bt)**	**0.56**	**0.10**	**0.07**	**0.24**	**0.34**	**0.45**	**0.44**	**0.09**
Net EPS	(Bt)	0.55	0.09	0.08	0.24	(0.09)	0.48	0.41	0.07

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	6,127	6,179	5,462	6,088	6,647	7,277	6,887	6,361
Total fixed assets	(Btmn)	7,112	7,076	6,995	6,926	6,870	6,721	7,081	6,998
Total assets	**(Btmn)**	**13,239**	**13,255**	**12,457**	**13,014**	**13,517**	**13,998**	**13,967**	**13,359**
Total loans	(Btmn)	1,330	1,330	1,078	1,079	764	813	962	963
Total current liabilities	(Btmn)	1,886	1,823	1,639	2,041	3,044	2,998	2,498	2,076
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,360	1,345	1,010	921	503	543	948	949
Total liabilities	**(Btmn)**	3,246	3,168	2,649	2,962	3,546	3,541	3,446	3,025
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	**(Btmn)**	**9,993**	**10,087**	**9,809**	**10,053**	**9,970**	**10,457**	**10,521**	**10,335**
BVPS	**(Bt)**	**9.76**	**9.85**	**9.58**	**9.82**	**9.74**	**10.22**	**10.28**	**10.10**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	572	100	77	245	347	465	451	87
Depreciation and amortization	(Btmn)	177	175	169	180	188	157	153	(311)
Operating cash flow	(Btmn)	31	606	208	414	(107)	(334)	556	1,304
Investing cash flow	(Btmn)	(123)	5	(81)	(55)	(137)	31	(142)	(451)
Financing cash flow	(Btmn)	(261)	(47)	(646)	(42)	(348)	12	(243)	(293)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(353)**	**564**	**(520)**	**317**	**(593)**	**(291)**	**171**	**560**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	15.9	4.3	5.1	9.4	10.0	10.0	9.6	6.2
Operating margin	(%)	11.2	1.4	0.9	5.4	6.0	7.4	6.7	2.1
EBITDA margin	(%)	14.8	5.1	4.6	9.2	9.7	9.8	8.8	(2.8)
EBIT margin	(%)	11.4	1.6	1.1	5.6	6.6	7.6	6.8	2.6
Net profit margin	(%)	10.9	1.9	1.7	4.9	(1.4)	6.7	5.6	1.2
ROE	(%)	23.6	4.0	3.1	9.9	13.9	18.2	17.2	3.3
ROA	(%)	17.7	3.0	2.4	7.7	10.5	13.5	12.9	2.6
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	50.7	17.9	18.1	38.8	53.7	65.2	50.3	(13.4)
Debt service coverage	(x)	1.6	0.4	0.4	0.7	0.9	0.9	0.9	(0.3)

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
ME - sales volume	(kt)	93	91	76	75	81	74	70	74
FA - sales volume	(kt)	26	13	25	26	22	24	25	28
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.4	10.3	9.1	9.0	9.5	10.3	11.5	10.3
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(8.6)	(0.4)	8.0	3.6	11.6	20.3	13.0	6.5
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	14.4	16.2	17.8	19.1	20.6	23.9	34.8	32.5
FX	(Bt/US$)	30.59	30.29	31.35	32.93	33.37	33.05	34.39	36.41

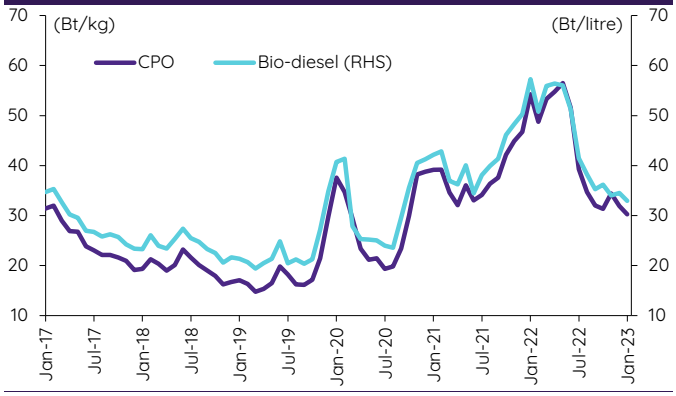
Figure 1: GGC – 4Q22F earnings preview

	4Q21	3Q22	4Q22F	%YoY	%QoQ
Sales	6,161	5,761	4,584	(25.6)	(20.4)
EBITDA	597	300	160	(73.1)	(46.6)
Net profit before FX and extra	347	87	48	(86.1)	(44.4)
Net profit	**(88)**	**70**	**48**	**n.a.**	**(30.9)**
EPS	0.35	0.07	0.05	(86.4)	(30.9)
Sales volume - ME (mn, liters)	93	85	88	(5.7)	3.2
Sales volume - FA (tons)	21,744	27,714	21,952	1.0	(20.8)
Price - ME (Bt/liter)	46.8	39.5	34.9	(25.4)	(11.6)
Price - FA, mixed chain (US$/t)	2,301	2,042	1,690	(26.6)	(17.2)

Source: GGC and InnovestX Research

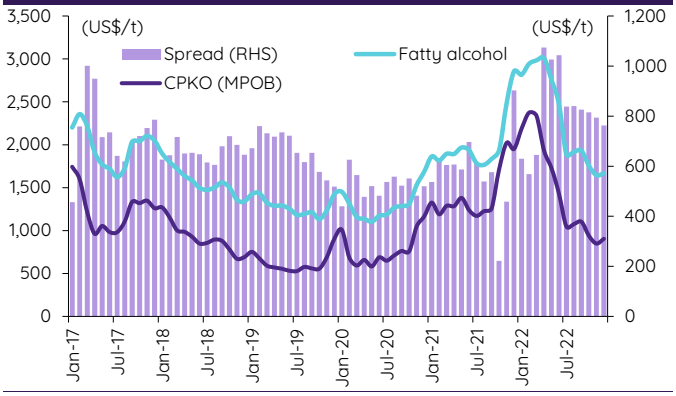
Appendix

Figure 2: Biodiesel price vs. CPO price



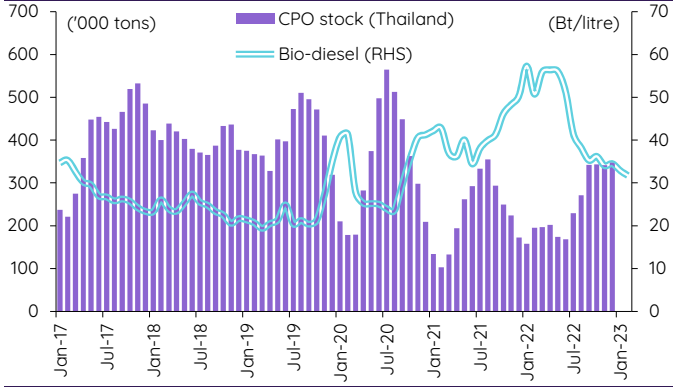
Source: EPPO, DIT and InnovestX Research

Figure 3: Fatty alcohol price vs. CPKO price



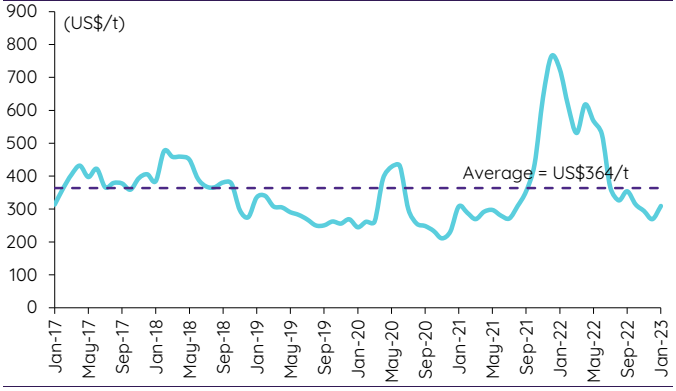
Source: GGC, Industry data and InnovestX Research

Figure 4: Biodiesel price vs. CPO stock



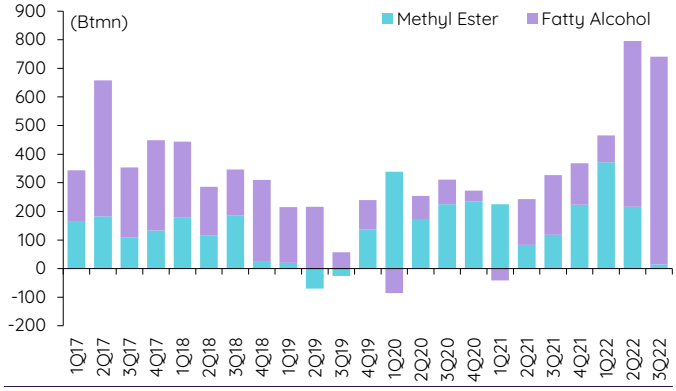
Source: EPPO, DIT and InnovestX Research

Figure 5: Glycerin – product spread



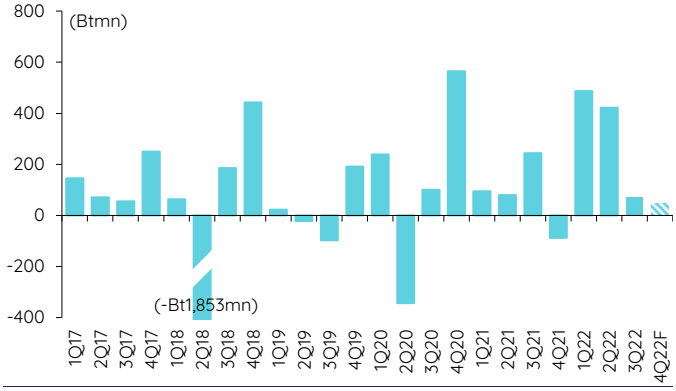
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 6: Adjusted EBITDA by segment



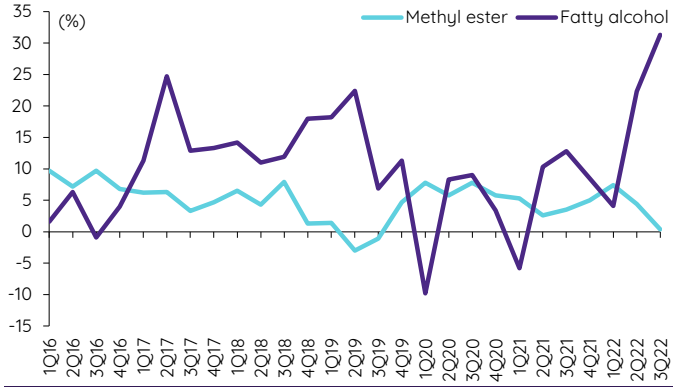
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 7: GGC – quarterly profit



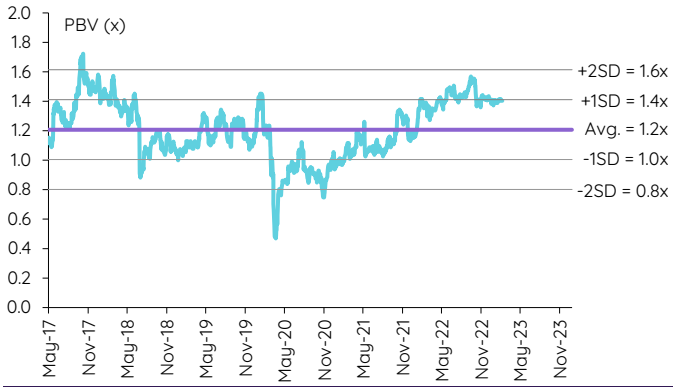
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 8: Adjusted EBITDA margin



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 9: GGC – PBV band



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Feb 8, 2023)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
GGC	Neutral	14.40	13.4	(2.8)	19.2	12.1	15.6	39	59	(22)	1.5	1.4	1.3	8	12	9	2.4	4.1	3.2	8.9	6.5	7.0
IVL	Outperform	40.75	63.0	60.5	8.5	5.2	6.1	2,210	63	(14)	1.4	1.2	1.0	19	25	18	2.5	5.9	5.4	6.7	4.3	4.0
PTTGC	Neutral	50.00	56.0	14.0	7.0	9.8	10.3	n.m.	(29)	(5)	0.7	0.7	0.7	10	7	7	7.5	2.0	4.8	5.8	7.9	7.3
Average					**11.5**	**9.0**	**10.6**	**1,125**	**31**	**(14)**	**1.2**	**1.1**	**1.0**	**12**	**15**	**11**	**4.1**	**4.0**	**4.5**	**7.1**	**6.2**	**6.1**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูลทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM;BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC;STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO*;TCAP, TEAMG;TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG*;THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE*;TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR;CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP;JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC;TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC;TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ;UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

***** บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, 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, KGEN, 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, 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, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, 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, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, 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, SVOA, SVR, 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, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.