

ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย
จำกัด (มหาชน)

SCC

Bloomberg SCC TB
Reuters SCC.BK



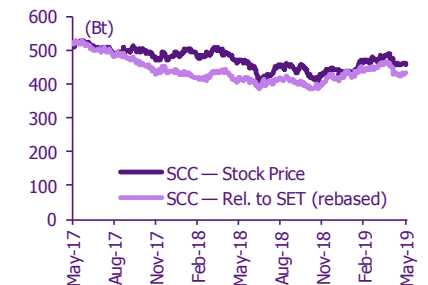
ชื่อ

Stock data

Last close (May 10) (Bt)	460.00
12-m target price (Bt)	525.00
Upside (Downside) to TP (%)	14.13
Mkt cap (Btbn)	552.00
Mkt cap (US\$m)	17,496

Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	3.27
Sector % SET	4.86
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	490 / 404
Avg. daily 6m (US\$m)	33.09
Foreign limit / actual (%)	25 / 19
Free float (%)	68.4
Dividend policy (%)	40-50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.0)	(1.7)	(1.7)
Relative to SET	(2.4)	(2.3)	4.7

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	525.00
12-month dividend	(Bt)	17.47
Capital gain	(%)	14.13
Dividend yield	(%)	3.80
Total return	(%)	17.93

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

ซื้อบริษัทที่ทำธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย

กลุ่ม SCC ประกาศซื้อหุ้น 55% ใน PT Fajar Surya Wisesa Tbk ซึ่งเป็นผู้นำด้านธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย โดยคาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จใน 3Q62 เรามองบวกต่อตลนี้ เนื่องจากราคาสมเหตุผล และจะช่วยให้อุตสาหกรรมกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซียเติบโตสูง มวกกับการผนึกพลังทางธุรกิจร่วมกัน ตลนี้จะหนุนให้กำไรของ SCC ปรับขึ้นได้อีกอย่างน้อย 2% ในปี 2562 และ 4% ในปี 2563 ซึ่งจะส่งผลทำให้มูลค่าของ SCC ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 28 บาท/หุ้น (+5%) คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 525 บาท

เหตุการณ์ เมื่อวันที่ 10 พ.ค. SCC ประกาศว่า เอสซีซี แพคเกจจิ้ง ซึ่ง SCC ถือหุ้น 99% ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นอย่างมีเงื่อนไขที่สัดส่วน 55% (มูลค่า 2.12 หมื่นลบ.) ใน PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (Fajar) Fajar เป็นผู้นำด้านธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย Fajar จะขยายกำลังการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์เพิ่มอีก 0.5 ล้านตัน สู่ 2.0 ล้านตัน ณ สิ้นปี 2562 ในปี 2561 Fajar รายงานยอดขาย 2.19 หมื่นลบ. EBITDA 6.2 พันลบ. และกำไรสุทธิ 3.1 พันลบ.

ธุรกรรมข้างต้นคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 3Q62 หลังจากนั้น SCC จะต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (mandatory tender offer) ของ Fajar โดยใช้แหล่งเงินทุนจากภายใน นอกจากนี้ เพื่อรองรับโอกาสในการขยายธุรกิจแพคเกจจิ้งในอนาคต SCC อยู่ระหว่างการศึกษาคำถามเป็นไปไดในการเพิ่มทุนของเอสซีซี แพคเกจจิ้ง ซึ่งคาดว่าจะการศึกษาจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2562

ความเห็น การลงทุนครั้งนี้เป็นไปตามกลยุทธ์ของ SCC ที่ต้องการขยายธุรกิจในอาเซียน บริษัทจะขยายกำลังการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซียจาก 77,000 ตัน (มีแค่ธุรกิจปลายน้ำ) ในปัจจุบัน สู่ 2.1 ล้านตัน (ธุรกิจปลายน้ำส่วนใหญ่มาจาก Fajar) ทั้งนี้ภายหลังจากที่สำเร็จ SCC จะกลายเป็นผู้นำตลาดภูมิภาคด้วยกำลังการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์มากที่สุดในอาเซียน เรามองบวกต่อตลนี้ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

- **ราคาเข้าซื้อสมเหตุผล** ที่ PE ปี 2561 ระดับ 12 เท่า หรือเทียบเท่าต้นทุนการลงทุน (โครงการใหม่) ที่ US\$800/ตัน เทียบกับการลงทุนเมื่อไม่นานนี้ (โครงการที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว) ของ SCC ที่ US\$600/ตัน ในฟิลิปปินส์
- **เข้าถึงฐานลูกค้าขนาดใหญ่ในตลาดที่เติบโตสูงได้ทันที** อินโดนีเซียมีประชากร 270 ล้านคน และอัตราการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์ต่อคนอยู่ในระดับต่ำที่ 20 กก./ปี (เทียบกับ 40 กก./ปีในประเทศไทย) SCC เล็งเห็นศักยภาพการเติบโตของตลาดกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซียสูงกว่าไทยเกือบ 3 เท่าตัว
- **แนวโน้มการผนึกพลังทางธุรกิจร่วมกัน:** 1) การจัดหาวัตถุดิบ เช่น ถ่านหิน และเศษกระดาษ ร่วมกันภายในกลุ่มบริษัท; 2) การปรับปรุงผลิตภัณฑ์สำหรับโรงงานกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอาเซียน; 3) โอกาสขยายธุรกิจปลายน้ำเพื่อให้มีกำลังการผลิตครบวงจรเหมือนกับโรงงานของบริษัทในประเทศอื่นๆ
- **กำไรและมูลค่าจะเพิ่มขึ้น** เราคาดว่าตลนี้จะช่วยหนุนให้กำไรของ SCC ปรับขึ้นได้อีก 1.6 พันลบ. (+2%) ในปี 2562 และ 3.1 พันลบ. (+4%) ในปี 2563 โดยใช้สมมติฐานว่าดำเนินการแล้วเสร็จใน 3Q62 แต่ยึดหลักอนุรักษนิยมโดยยังไม่รวมเอาค่ากำลังการผลิตใหม่ (+33%) ของ Fajar ที่จะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2562 และแนวโน้มการผนึกพลังทางธุรกิจร่วมกันในอนาคตเข้ามา SCC มีเงินสดในมือ 6.0 หมื่นลบ. ณ สิ้น 1Q62 มากพอที่จะใช้สนับสนุนการลงทุนครั้งนี้ ซึ่งหมายความว่าการลงทุนครั้งนี้จะไม่มีผลกระทบต่อระดับหนี้สินและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท เราประเมินอย่างคร่าวๆ ได้ว่าตลนี้จะช่วยหนุนให้มูลค่าของ SCC ปรับขึ้นได้อีก 28 บาท/หุ้น (+5%) อ้างอิง EV/EBITDA 10 เท่า สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	450,921	478,438	470,051	489,798	510,345
EBITDA	(Btmn)	82,646	75,562	80,209	85,614	92,952
Core profit	(Btmn)	52,051	44,858	43,917	48,088	53,269
Reported profit	(Btmn)	55,041	44,748	41,917	48,088	53,269
Core EPS	(Bt)	43.38	37.38	36.60	40.07	44.39
DPS	(Bt)	19.00	18.00	17.47	17.47	17.76
P/E, core	(x)	10.6	12.3	12.6	11.5	10.4
EPS growth, core	(%)	(4.2)	(13.8)	(2.1)	9.5	10.8
P/BV, core	(x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE	(%)	17.8	14.5	13.4	13.7	14.0
Dividend yield	(%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9
FCF yield	(x)	10.1	5.5	3.0	3.1	5.7
EV/EBIT	(x)	11.9	13.6	12.7	11.7	10.5
EBIT growth, core	(%)	(5.5)	(12.7)	8.2	8.9	9.7
EV/CE	(x)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
ROCE	(%)	12.1	9.2	8.5	8.7	9.3
EV/EBITDA	(x)	8.5	9.4	8.9	8.4	7.6
EBITDA growth	(%)	(3.4)	(8.6)	6.2	6.7	8.6

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	(Btmn)	487,545	439,614	423,442	450,921	478,438	470,051	489,798	510,345
Cost of goods sold	(Btmn)	409,431	341,511	319,021	349,307	383,463	372,078	385,839	399,460
Gross profit	(Btmn)	78,114	98,103	104,421	101,614	94,974	97,973	103,959	110,884
SG&A	(Btmn)	(44,952)	(49,661)	(50,232)	(52,576)	(53,423)	(56,866)	(58,567)	(60,310)
Other income	(Btmn)	9,924	8,169	8,638	10,326	10,263	14,937	15,641	16,378
Interest expense	(Btmn)	7,266	9,076	5,984	7,112	6,835	7,026	7,054	6,990
Pre-tax profit	(Btmn)	35,819	47,535	56,844	52,252	44,979	49,019	53,978	59,962
Corporate tax	(Btmn)	4,968	6,077	5,828	5,694	7,269	8,209	8,937	9,782
Equity a/c profits	(Btmn)	6,108	10,293	17,933	18,212	15,047	14,785	15,224	15,789
Minority interests	(Btmn)	(3,345)	(8,316)	(14,635)	(12,718)	(7,899)	(11,678)	(12,177)	(12,699)
Core profit	(Btmn)	33,615	43,435	54,314	52,051	44,858	43,917	48,088	53,269
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	1,965	1,770	2,990	(110)	(2,000)	0	0
Net Profit	(Btmn)	33,615	45,400	56,084	55,041	44,748	41,917	48,088	53,269
EBITDA	(Btmn)	61,148	77,381	85,538	82,646	75,562	80,209	85,614	92,952
Core EPS	(Btmn)	28.01	36.20	45.26	43.38	37.38	36.60	40.07	44.39
Net EPS	(Bt)	28.01	37.83	46.74	45.87	37.29	34.93	40.04	44.32
DPS	(Bt)	12.50	16.00	19.00	19.00	18.00	17.47	17.47	17.76

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	(Btmn)	137,998	148,396	156,626	171,619	177,271	172,873	172,521	186,367
Total fixed assets	(Btmn)	327,825	361,585	383,062	401,793	412,517	439,718	467,897	487,198
Total assets	(Btmn)	465,823	509,981	539,688	573,412	589,787	612,591	640,418	673,565
Total loans	(Btmn)	195,959	202,579	193,990	208,966	204,996	208,478	206,478	204,702
Total current liabilities	(Btmn)	90,613	121,860	111,089	110,348	102,672	100,133	101,931	102,259
Total long-term liabilities	(Btmn)	165,892	145,115	146,981	161,239	169,246	173,951	172,851	173,534
Total liabilities	(Btmn)	256,505	266,975	258,070	271,587	271,918	274,084	274,782	275,793
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	209,317	243,006	281,618	301,825	317,869	338,507	365,636	397,772
BVPS	(Bt)	174.43	202.50	234.68	251.52	264.89	282.09	304.44	330.93

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	(Btmn)	33,615	43,435	54,314	52,051	44,858	43,917	48,088	53,269
Depreciation and amortization	(Btmn)	18,062	20,770	22,710	23,282	23,747	24,165	24,582	26,000
Operating cash flow	(Btmn)	47,170	67,747	75,671	60,692	61,687	68,011	70,112	76,714
Investing cash flow	(Btmn)	(34,096)	(47,800)	(14,811)	(5,122)	(31,576)	(51,366)	(52,761)	(45,300)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,478)	(22,900)	(49,176)	(38,700)	(44,985)	(18,080)	(22,612)	(22,565)
Net cash flow	(Btmn)	1,597	(2,953)	11,685	16,869	(14,875)	(1,434)	(5,261)	8,848

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	(%)	16.0	22.3	24.7	22.5	19.9	20.8	21.2	21.7
Operating margin	(%)	6.8	11.0	12.8	10.9	8.7	8.7	9.3	9.9
EBITDA margin	(%)	12.5	17.6	20.2	18.3	15.8	17.1	17.5	18.2
EBIT margin	(%)	8.8	12.9	14.8	13.2	10.8	11.9	12.5	13.1
Net profit margin	(%)	6.9	10.3	13.2	12.2	9.4	8.9	9.8	10.4
ROE	(%)	17.0	19.2	20.7	17.8	14.5	13.4	13.7	14.0
ROA	(%)	7.4	8.9	10.3	9.4	7.7	7.3	7.7	8.1
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	8.4	8.5	14.3	11.6	11.1	11.4	12.1	13.3
Debt service coverage	(x)	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6
Payout Ratio	(%)	44.6	42.3	40.7	41.4	48.3	50.0	43.6	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Local cement sales	(mn tons)	13.0	13.0	12.9	12.2	12.6	13.0	13.4	13.8
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,963	1,863	1,750	1,675	1,725	1,777	1,830	1,885
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	682	747	734	673	716	600	600	600
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	698	669	653	659	655	630	650	650
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	332	324	369	415	388	348	351	355
FX	(Bt/US\$1)	32.5	34.2	35.3	33.9	32.3	32.0	32.0	32.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total revenue	(Btmn)	108,825	112,428	113,400	118,250	120,447	122,518	117,223	112,379
Cost of goods sold	(Btmn)	84,650	87,177	89,686	92,530	94,934	98,197	97,801	89,480
Gross profit	(Btmn)	24,176	25,250	23,715	25,720	25,512	24,321	19,422	22,899
SG&A	(Btmn)	(13,309)	(13,759)	(12,519)	(12,875)	(13,439)	(13,845)	(13,264)	(12,766)
Other income	(Btmn)	3,375	1,931	2,313	2,392	2,525	2,135	3,211	2,289
Interest expense	(Btmn)	1,822	1,751	1,766	1,696	1,720	1,748	1,670	1,614
Pre-tax profit	(Btmn)	12,420	11,672	11,744	13,541	12,877	10,862	7,699	10,809
Corporate tax	(Btmn)	724	1,494	1,285	2,038	1,839	2,192	1,199	1,693
Equity a/c profits	(Btmn)	4,394	4,253	4,006	3,734	4,204	3,952	3,157	3,604
Minority interests	(Btmn)	(2,888)	(2,904)	(2,629)	(2,831)	(2,840)	(2,250)	22	(1,058)
Core profit	(Btmn)	13,202	11,526	11,837	12,406	12,401	10,373	9,677	11,662
Extra-ordinary items	(Btmn)	50	310	730	0	0	(900)	790	0
Net Profit	(Btmn)	13,252	11,836	12,567	12,406	12,401	9,473	10,467	11,662
EBITDA	(Btmn)	20,013	19,427	19,542	21,014	20,521	18,570	15,456	18,229
Core EPS	(Btmn)	11.00	9.61	9.86	10.34	10.33	8.64	8.06	9.72
Net EPS	(Bt)	11.04	9.86	10.47	10.34	10.33	7.89	8.72	9.72

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total current assets	(Btmn)	154,393	156,661	158,929	180,532	190,271	183,957	177,271	184,881
Total fixed assets	(Btmn)	397,980	406,153	414,327	403,718	400,448	408,443	412,517	413,505
Total assets	(Btmn)	552,373	562,814	573,256	584,251	590,719	592,399	589,787	598,386
Total loans	(Btmn)	192,818	199,835	192,818	203,899	206,544	204,361	204,996	203,426
Total current liabilities	(Btmn)	126,882	128,447	130,013	127,146	106,874	114,753	107,800	113,471
Total long-term liabilities	(Btmn)	133,025	140,703	148,381	155,263	170,415	169,513	164,118	167,769
Total liabilities	(Btmn)	259,907	269,150	278,393	282,408	277,289	284,266	271,918	281,240
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	292,466	293,664	294,863	301,842	313,430	308,133	317,869	317,146
BVPS	(Bt)	243.72	244.72	245.72	251.54	261.19	256.78	264.89	264.29

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Core Profit	(Btmn)	13,252	11,836	12,567	12,406	12,401	9,473	10,467	11,662
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,771	6,005	6,032	5,777	5,923	5,960	6,087	5,806
Operating cash flow	(Btmn)	16,208	16,286	12,353	19,562	19,153	14,304	8,668	16,340
Investing cash flow	(Btmn)	4,522	(11,511)	2,131	(27,931)	7,340	(4,764)	(6,222)	(6,926)
Financing cash flow	(Btmn)	(26,564)	(5,225)	2,466	(7,743)	(20,441)	(15,549)	(1,252)	(4,302)
Net cash flow	(Btmn)	(5,834)	(449)	16,950	(16,112)	6,052	(6,010)	1,194	5,112

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Gross margin	(%)	22.2	22.5	20.9	21.8	21.2	19.9	16.6	20.4
Operating margin	(%)	10.0	10.2	9.9	10.9	10.0	8.6	5.3	9.0
EBITDA margin	(%)	18.4	17.3	17.2	17.8	17.0	15.2	13.2	16.2
EBIT margin	(%)	13.1	11.9	11.9	12.9	12.1	10.3	8.0	11.1
Net profit margin	(%)	12.2	10.5	11.1	10.5	10.3	7.7	8.9	10.4
ROE	(%)	18.4	15.7	16.1	16.6	16.1	13.4	12.4	14.7
ROA	(%)	9.5	8.3	8.3	8.6	8.4	7.0	6.5	7.9
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	11.0	11.1	11.1	12.4	11.9	10.6	9.3	11.3
Debt service coverage	(x)	1.0	1.0	1.0	1.3	1.5	1.4	1.0	1.3

Key statistics

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Local cement sales	(mn tons)	2.8	2.9	3.1	3.4	2.9	3.1	3.2	3.4
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,675	1,675	1,675	1,725	1,725	1,725	1,725	1,775
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	687	670	656	798	743	683	639	573
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	667	682	625	690	658	623	650	611
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	330	429	436	453	398	370	332	335
FX	(Bt/US\$1)	34.3	33.4	33.0	31.5	31.9	33.0	32.8	31.6

Figure 1: Valuation summary (price as of May 10, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
DCC	Neutral	2.08	2.6	30.9	13.9	12.8	11.8	(12)	9	9	3.1	2.9	2.7	24	24	24	5.6	5.9	6.4	8.3	7.8	7.1
SCC	Buy	460.00	525.0	18.0	10.6	12.3	12.6	(4)	(14)	(2)	1.8	1.7	1.6	18	14	13	4.1	3.9	3.8	8.5	9.4	8.9
SCCC	Buy	217.00	270.0	28.1	22.9	21.0	17.7	(39)	9	18	1.7	1.9	1.8	9	9	10	4.6	3.7	3.7	11.2	11.1	10.3
Average					15.8	15.4	14.0	(19)	1	8	2.2	2.2	2.0	17	16	16	4.8	4.5	4.6	9.4	9.4	8.8

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับคดีอาญา เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FPT, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMM, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.