

สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง SPRC

บริษัท สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

SPRC TB
SPRC.BK



1Q62: กำไรสต็อกน้ำมันหนุนผลการดำเนินงานฟื้นตัว

SPRC รายงานกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ. (0.39 บาท/หุ้น) ใน 1Q62 ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 3.9 พันลบ. ใน 4Q61 โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรสต็อกน้ำมันจำนวน US\$71 ล้าน (US\$4.8/bbl) หากตัดกำไรจากสต็อกน้ำมันออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 402 ลบ. แยกจากที่มีกำไรปกติ 1.5 พันลบ. ใน 1Q61 และ 227 ลบ. ใน 4Q61 เนื่องจาก market GRM ลดลง แม้กำไร 1Q62 คิดเป็นสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของประมาณการกำไรปี 2562 ของเรา แต่เรายังคงประมาณการของเราไว้เหมือนเดิม เนื่องจาก SPRC จะหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 4Q62 และจะมีค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงเกิดขึ้น เรายังคงราคาเป้าหมายของ SPRC ไว้ที่ 13 บาท อ้างอิง EV/EBITDA 6 เท่า ปัจจุบันสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว และผลตอบแทนรวม ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน ยังคงน่าดึงดูด เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SPRC

Market GRM ได้รับผลกระทบจากสภาวะตลาดที่เป็นลบ market GRM ของ SPRC ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ US\$3.1/bbl ใน 1Q62 จาก US\$6/bbl ใน 1Q61 และ US\$4.4/bbl ใน 4Q61 สอดคล้องกับ Singapore GRM เนื่องจาก crack spread ของแก๊สโซลีนและน้ำมันดีเซลอ่อนแอ crack spread ของแก๊สโซลีน ลดลงจาก US\$13.7/bbl ใน 1Q61 สู่ US\$3.8/bbl ใน 1Q62 ในขณะที่ crack spread ของน้ำมันดีเซล ลดลงจาก US\$14.8/bbl สู่ US\$12.8/bbl SPRC รายงาน accounting GRM ที่ US\$7.9/bbl ใน 1Q62 ฟื้นตัวจากระดับติดลบ US\$6/bbl ใน 4Q61 แต่ลดลงจาก US\$8.4/bbl ใน 1Q61

ปริมาณการกลั่นสูงไม่สามารถทำให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลง SPRC เดินเครื่องโรงกลั่นด้วยปริมาณการกลั่นสูงอย่างต่อเนื่องที่ 164kbd อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจาก US\$2/bbl ใน 1Q61 และ US\$2.6/bbl ใน 4Q61 สู่ US\$2.8/bbl ใน 1Q62 ซึ่งได้รับการชดเชยจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นโดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการปรับปรุงผลกำไร (Bottom Line Improvement Program: BLIP) ที่ US\$2.53/bbl (ลดลงจาก US\$3.15/bbl ใน 1Q61 และ US\$2.97/bbl ใน 4Q61)

ผลกระทบจากกฎหมายคุ้มครองแรงงานฉบับใหม่มีน้อยมาก แม้กฎหมายคุ้มครองแรงงานฉบับใหม่มีผลบังคับใช้ใน 2Q62 แต่ SPRC ตั้งสำรองจำนวน US\$3.5 ล้าน เพื่อรองรับผลกระทบของกฎหมายดังกล่าวเรียบร้อยแล้ว ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารปรับเพิ่มขึ้น 4.3% YoY และ 9.5% QoQ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวคิดเป็น 7% ของกำไรใน 1Q62 (หรือส่งผลกระทบ 1.7% ต่อกำไรทั้งปี)

กำไร 2Q62 จะลดลง QoQ เพราะไม่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมากเกิดขึ้นอีก แม้ market GRM ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แต่เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมากเกิดขึ้นอีก ทั้งนี้ราคาน้ำมันดิบเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยใน 2QTD กำไรของ SPRC จะปรับตัวแยกอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ตามแผนใน 4Q62 หรือในช่วงโลว์ซีชัน บริษัทจะต้องบันทึกเงินลงทุนประมาณครึ่งหนึ่งจาก US\$256 ล้าน เป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานใน 2H62

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 13 บาท อ้างอิง EV/EBITDA 6 เท่า ราคาเป้าหมายของเราที่ 13 บาท ให้ผลตอบแทนรวมที่น่าดึงดูดในระดับ 36% จากราคาหุ้นปัจจุบัน เราคาดว่า SPRC จะกลับมาให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีในระดับ 7% ในปี 2563 เมื่อโรงกลั่นที่มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเดินเครื่องผลิตอย่างต่อเนื่องที่ SPRC ยังคงมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและปลอดภัยนี้ ปัจจุบันเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน ซึ่งจะส่งผลทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และค่าการกลั่นที่ต่ำกว่าคาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	170,535	209,159	180,889	209,609	213,186
EBITDA	(Btmn)	12,336	4,797	6,936	11,246	11,955
Core profit	(Btmn)	7,386	1,470	2,894	6,211	6,622
Reported profit	(Btmn)	8,895	2,263	2,894	6,211	6,622
Core EPS	(Bt)	1.70	0.34	0.67	1.43	1.53
DPS	(Bt)	1.14	0.59	0.40	0.72	0.77
P/E, core	(x)	5.8	29.1	14.8	6.9	6.4
EPS growth, core	(%)	(9.3)	(80.1)	96.9	114.7	6.6
P/BV, core	(x)	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	(%)	17.6	3.6	7.5	15.1	14.8
Dividend yield	(%)	11.6	6.0	4.1	7.3	7.8
FCF yield	(x)	24.2	13.4	13.3	18.0	22.7
EV/EBIT	(x)	4.5	20.7	10.9	4.4	3.3
EBIT growth, core	(%)	(9.4)	(78.3)	74.0	114.7	6.6
EV/CE	(x)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
ROCE	(%)	15.7	3.5	7.3	16.3	19.0
EV/EBITDA	(x)	3.5	8.9	5.7	3.0	2.3
EBITDA growth	(%)	(8.0)	(61.1)	44.6	62.1	6.3

Source: SCBS Investment Research

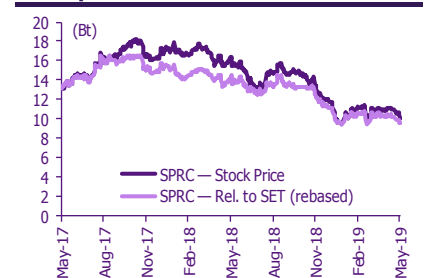
ชื่อ

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	9.85
12-m target price (Bt)	13.00
Upside (Downside) to TP (%)	31.98
Mkt cap (Btbn)	42.71
Mkt cap (US\$mn)	1,357

Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	22.36
Shares issued (mn)	4,336
Par value (Bt)	6.92
12-m high / low (Bt)	16 / 9.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.35
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	39.4
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.3)	(12.1)	(36.5)
Relative to SET	(9.8)	(10.9)	(31.0)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	13.00
12-month dividend	(Bt)	0.40
Capital gain	(%)	31.98
Dividend yield	(%)	4.06
Total return	(%)	36.04

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	(Btmn)	229,325	178,877	155,082	170,535	209,159	180,889	209,609	213,186
Cost of goods sold	(Btmn)	237,228	167,752	143,715	160,131	206,188	176,534	201,015	204,060
Gross profit	(Btmn)	(7,903)	11,125	11,367	10,405	2,972	4,354	8,594	9,126
SG&A	(Btmn)	865	1,222	914	943	947	822	955	971
Other income	(Btmn)	220	234	63	47	84	75	79	73
Interest expense	(Btmn)	19	9	94	92	50	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	(8,753)	10,115	10,401	9,416	2,011	3,585	7,695	8,204
Corporate tax	(Btmn)	(1,442)	2,382	2,261	2,029	541	691	1,484	1,582
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(7,310)	7,733	8,140	7,386	1,470	2,894	6,211	6,622
Extra-ordinary items	(Btmn)	943	495	548	1,509	793	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,367)	8,227	8,688	8,895	2,263	2,894	6,211	6,622
EBITDA	(Btmn)	(5,420)	12,924	13,415	12,336	4,797	6,936	11,246	11,955
Core EPS	(Btmn)	(1.78)	1.87	1.88	1.70	0.34	0.67	1.43	1.53
Net EPS	(Bt)	(1.55)	1.99	2.00	2.05	0.52	0.67	1.43	1.53
DPS	(Bt)	1.00	0.26	1.18	1.14	0.59	0.40	0.72	0.77

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	(Btmn)	29,758	21,881	23,707	28,765	25,521	25,135	33,847	40,724
Total fixed assets	(Btmn)	38,719	39,240	36,481	31,032	29,489	30,236	27,186	23,937
Total assets	(Btmn)	68,477	61,122	60,188	59,797	55,011	55,371	61,033	64,660
Total loans	(Btmn)	0	3,988	6,420	2,354	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	23,438	20,021	14,291	16,848	15,704	15,448	17,118	17,320
Total long-term liabilities	(Btmn)	196	4,376	4,178	848	778	779	779	780
Total liabilities	(Btmn)	23,634	24,397	18,469	17,696	16,482	16,226	17,897	18,100
Paid-up capital	(Btmn)	41,030	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	44,843	36,725	41,719	42,101	38,529	39,145	43,136	46,560
BVPS	(Bt)	10.93	8.47	9.62	9.71	8.89	9.03	9.95	10.74

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	(Btmn)	(7,310)	7,733	8,140	7,386	1,470	2,894	6,211	6,622
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,313	2,800	2,920	2,828	2,737	3,351	3,551	3,751
Operating cash flow	(Btmn)	6,121	19,966	7,475	10,855	6,517	9,788	8,197	10,185
Investing cash flow	(Btmn)	(10,042)	(468)	(537)	(503)	(804)	(4,096)	(500)	(500)
Financing cash flow	(Btmn)	5,348	(17,836)	(10,654)	(8,413)	(7,811)	(2,278)	(2,220)	(3,198)
Net cash flow	(Btmn)	1,427	1,662	(3,716)	1,938	(2,097)	3,415	5,477	6,487

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	(%)	(3.4)	6.2	7.3	6.1	1.4	2.4	4.1	4.3
Operating margin	(%)	(3.8)	5.5	6.7	5.5	1.0	2.0	3.6	3.8
EBITDA margin	(%)	(2.4)	7.2	8.7	7.2	2.3	3.8	5.4	5.6
EBIT margin	(%)	(3.8)	5.7	6.8	5.6	1.0	2.0	3.7	3.8
Net profit margin	(%)	(2.8)	4.6	5.6	5.2	1.1	1.6	3.0	3.1
ROE	(%)	(14.9)	19.0	20.8	17.6	3.6	7.5	15.1	14.8
ROA	(%)	(9.2)	11.9	13.4	12.3	2.6	5.2	10.7	10.5
Net D/E	(x)	(0.1)	0.0	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	(285.1)	1,479.5	142.1	133.6	96.0	n.a.	n.a.	n.a.
Debt service coverage	(x)	(285.1)	9.7	3.4	5.0	96.0	n.a.	n.a.	n.a.
Payout Ratio	(%)	(64.4)	13.3	59.0	55.7	113.6	59.9	50.3	50.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	96.6	51.2	41.3	53.2	69.4	72.0	72.0	72.0
Market GRM	(US\$/bbl)	6.2	10.4	6.7	7.3	5.7	6.5	6.8	7.1
Crude intake	(kbd)	141.0	164.5	162.4	152.4	159.6	144.7	166.8	169.8
FX	(%)	32.5	34.3	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)	37,748	42,572	45,335	49,458	52,984	52,050	54,668	47,397
Cost of goods sold	(Btmn)	36,989	39,106	42,315	46,831	49,278	50,709	59,369	45,390
Gross profit	(Btmn)	759	3,467	3,021	2,626	3,706	1,341	(4,701)	2,007
SG&A	(Btmn)	209	223	243	264	218	213	252	276
Other income	(Btmn)	11	8	12	27	35	11	12	13
Interest expense	(Btmn)	25	23	18	13	10	16	11	5
Pre-tax profit	(Btmn)	536	3,229	2,771	2,335	3,513	1,120	(4,956)	1,736
Corporate tax	(Btmn)	115	635	587	475	707	398	(1,040)	373
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	420	2,594	2,184	1,859	2,806	722	(3,917)	1,362
Extra-ordinary items	(Btmn)	173	225	389	713	(482)	526	36	328
Net Profit	(Btmn)	594	2,819	2,573	2,573	2,323	1,248	(3,881)	1,690
EBITDA	(Btmn)	1,274	3,948	3,476	3,018	4,199	1,832	(4,252)	2,406
Core EPS	(Bt)	0.10	0.60	0.50	0.43	0.65	0.17	(0.90)	0.31
Net EPS	(Bt)	0.14	0.65	0.59	0.59	0.54	0.29	(0.90)	0.39

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total current assets	(Btmn)	22,177	24,008	28,765	34,181	36,169	33,737	25,521	29,249
Total fixed assets	(Btmn)	33,361	32,200	31,032	29,016	30,208	29,007	29,489	28,427
Total assets	(Btmn)	55,538	56,207	59,797	63,196	66,377	62,744	55,011	57,676
Total loans	(Btmn)	4,269	3,297	2,354	1,413	611	299	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	13,492	14,509	16,848	19,852	20,734	19,697	15,704	17,459
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,760	1,326	848	553	1,043	724	778	750
Total liabilities	(Btmn)	15,252	15,835	17,696	20,406	21,777	20,421	16,482	18,209
Paid-up capital	(Btmn)	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004	30,004
Total equity	(Btmn)	40,286	40,372	42,101	42,790	44,600	42,323	38,529	39,467
BVPS	(Bt)	9.29	9.31	9.71	9.87	10.29	9.76	8.89	9.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Core Profit	(Btmn)	420	2,594	2,184	1,859	2,806	722	(3,917)	1,362
Depreciation and amortization	(Btmn)	713	696	686	670	677	696	693	666
Operating cash flow	(Btmn)	(623)	5,083	944	4,014	1,898	(8,800)	9,405	1,271
Investing cash flow	(Btmn)	(126)	(147)	(138)	(58)	(169)	(178)	(400)	(274)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,713)	(2,890)	(877)	(835)	(3,803)	5,802	(8,974)	0
Net cash flow	(Btmn)	(4,462)	2,046	(71)	3,121	(2,073)	(3,176)	31	997

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Gross margin	(%)	2.0	8.1	6.7	5.3	7.0	2.6	(8.6)	4.2
Operating margin	(%)	1.5	7.6	6.1	4.8	6.6	2.2	(9.1)	3.7
EBITDA margin	(%)	3.4	9.3	7.7	6.1	7.9	3.5	(7.8)	5.1
EBIT margin	(%)	1.5	7.6	6.2	4.7	6.6	2.2	(9.0)	3.7
Net profit margin	(%)	1.6	6.6	5.7	5.2	4.4	2.4	(7.1)	3.6
ROE	(%)	4.0	25.7	21.2	17.5	25.7	6.6	(38.8)	14.0
ROA	(%)	2.8	18.6	15.1	12.1	17.3	4.5	(26.6)	9.7
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	51.6	172.7	191.9	228.9	423.4	112.8	(400.9)	520.9
Debt service coverage	(x)	1.4	5.1	5.7	8.2	25.8	20.2	(400.9)	520.9

Main Assumptions

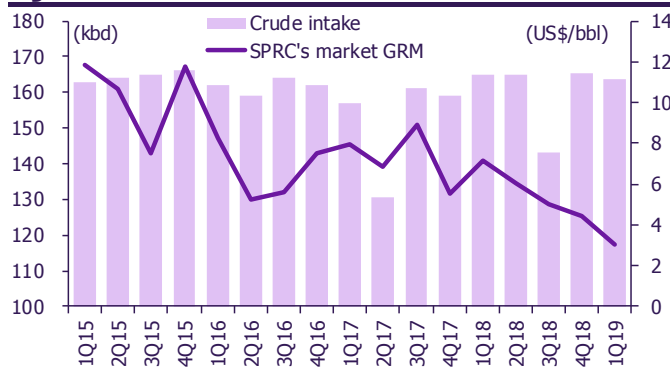
FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Dubai crude oil	(US\$/bbl)	49.6	50.6	59.2	64.1	71.8	73.8	67.2	63.1
Market GRM	(US\$/bbl)	6.9	8.9	5.5	7.2	6.0	5.1	4.4	3.1
Crude intake	(kbd)	130.6	161.1	159.2	165.1	165.1	143.3	165.3	163.8
FX	(%)	34.3	33.4	32.9	31.6	31.9	33.0	32.8	31.6

Figure 1: Quarterly financial review

	1Q18	4Q18	1Q19	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	49,458	54,668	47,397	(4.2)	(13.3)
Gross profit	2,626	(4,701)	2,007	(23.6)	n.a.
EBITDA	3,018	(4,252)	2,406	(20.3)	n.a.
Core profit	1,859	(3,917)	1,362	(26.7)	n.a.
Net Profit	2,573	(3,881)	1,690	(34.3)	n.a.
EPS (Bt)	0.59	(0.90)	0.39	(34.3)	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	63,196	55,011	57,676	(8.7)	4.8
Total liabilities	20,406	16,482	18,209	(10.8)	10.5
Total equity	42,790	38,529	39,467	(7.8)	2.4
BVPS (Bt)	9.87	8.89	9.10	(7.8)	2.4
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	5.3	(8.6)	4.2	(1.1)	12.8
EBITDA margin (%)	6.1	(7.8)	5.1	(1.0)	12.9
Net profit margin (%)	5.2	(7.1)	3.6	(1.6)	10.7
ROA (%)	12.1	(26.6)	9.7	(2.4)	36.3
ROE (%)	17.5	(38.8)	14.0	(3.5)	52.7
D/E (X)	0.5	0.4	0.5	(1.6)	3.4

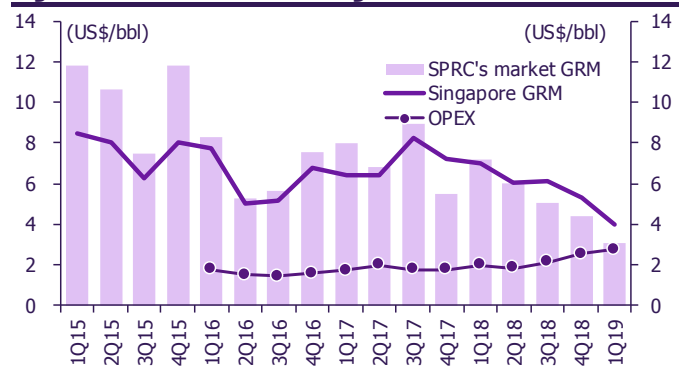
Source: SPRC, SCBS Investment Research

Figure 2: Crude intake



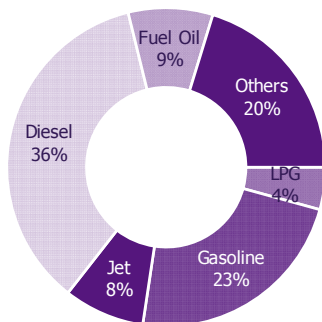
Source: SPRC, SCBS Investment Research

Figure 3: Gross market margin vs. OPEX



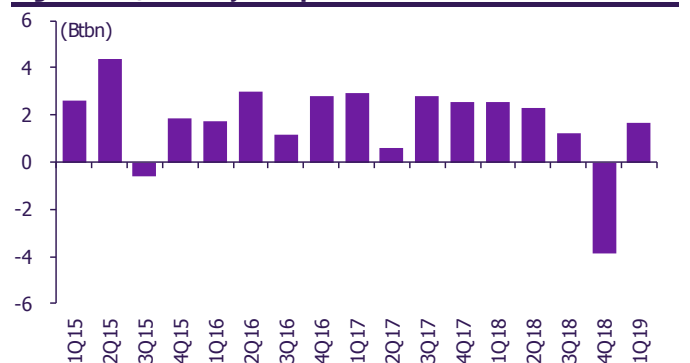
Source: SPRC, SCBS Investment Research

Figure 4: Product breakdown (1Q19)



Source: SPRC, SCBS Investment Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: SPRC, SCBS Investment Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 14, 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
BCP	Buy	29.75	47.0	64.7	14.8	6.7	7.3	(55)	119	(7)	1.0	0.9	0.8	6	14	12	4.5	6.7	6.7	7.8	6.2	6.2
ESSO	Neutral	10.30	12.0	23.3	16.0	7.0	6.1	(69)	129	14	1.4	1.2	1.1	8	18	18	2.9	6.8	7.8	13.3	6.5	5.2
IRPC	Buy	5.05	7.0	44.4	14.9	8.7	7.5	(36)	71	16	1.2	1.1	1.0	8	13	14	3.8	5.7	6.7	9.0	6.3	5.8
PTT	Buy	47.25	61.0	34.0	11.9	9.5	8.9	(23)	26	7	1.5	1.4	1.3	9	10	10	4.2	4.9	5.3	4.1	3.3	2.9
PTTEP	Buy	129.50	150.0	19.7	14.2	12.7	12.4	(5)	12	2	1.3	1.3	1.2	9	10	10	3.9	3.8	3.9	3.4	3.3	3.1
SPRC	Buy	9.85	13.0	36.0	29.1	14.8	6.9	(80)	97	115	1.1	1.1	1.0	4	7	15	6.0	4.1	7.3	8.9	5.7	3.0
TOP	Buy	64.75	97.0	55.1	12.8	7.8	6.3	(53)	64	24	1.0	0.9	0.9	8	13	14	4.1	5.3	6.5	5.8	5.3	5.5
Average					16.2	9.6	7.9	(37)	42	11	1.2	1.1	1.0	8	12	13	4.2	5.3	6.3	7.5	5.2	4.5

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, TASCOS, 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, SEAOL, 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, WIUK, 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, KWG, 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านลบเกี่ยวกับคุณลักษณะ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ 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, WIUK

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, SEAOL, 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, TITL, 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, TTMT, 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.