

## ไทยประกันชีวิต

THREL

บริษัท ไทยประกันชีวิต  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg THREL.TB  
Reuters THREL.BK

## มาร์จิ้นและเบี้ยประกันภัยต่อรับมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

เราคาดว่าผลประกอบการของ THREL จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจาก combined ratio และเบี้ยประกันภัยต่อรับที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ROI ยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดัน และมีความเสี่ยงที่บริษัทจะรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน เราปรับสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2563 ลดลงจาก 80% สู่ 70% ดังนั้นผลตอบแทนจากเงินปันผลจะอยู่ที่ 4.5% เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ THREL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 3 บาท

**Combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2564** เราคาดว่า combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากเหตุผล 3 ประการ ประการแรก การตั้งสำรองพิเศษจำนวน 80 ลบ. จากการปรับลดระยะเวลาของสัญญา (recapture) ผลลัพธ์ในระยะยาวจะสิ้นสุดลงภายในสิ้นปี 2563 ทั้งนี้ใน 9M63 combined ratio จะลดลงจาก 97.4% สู่ 95.6% ถ้าตัดสำรองพิเศษออกไป ประการที่สอง ภาวะค่าสินไหมทดแทนจากสัญญาที่ไต่ยกเล็กไป (ราว 70 ลบ. ใน 9M63) จะหมดลงภายในสิ้นปี 2563 โดย THREL ไต่ยกเล็กสัญญาขนาดใหญ่ฉบับหนึ่งที่ทำให้อัตราค่าไรต่ำเมื่อสิ้นปี 2562 ส่งผลทำให้บริษัทไม่มีเบี้ยประกันภัยต่อรับจากสัญญานี้เข้ามา แต่ยังคงมีภาวะค่าสินไหมทดแทนคงค้างจากสัญญาในปี 2563 ทำให้ combined ratio สูงกว่าปกติ ประการที่สาม การควบคุมคุณภาพช่วยให้ loss ratio จากผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม พัฒนาการเชิงบวกสามอย่างนี้จะถูกหักล้างไปบางส่วนโดย: 1) แนวโน้มที่ loss ratio ของผลิตภัณฑ์คุ้มครองชีวิตจะสูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากการชะลอตัวของเบี้ยประกันภัยต่อรับรายใหม่ และ 2) แผนออกผลิตภัณฑ์รับประกันภัยที่มีอัตราค่าไรลดลง เพื่อเพิ่มเบี้ยประกันภัยต่อรับ เราคาดว่า combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นจาก 97% ในปี 2563 สู่ 94% ในปี 2564

**ตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตแบบ S-curve** สำหรับปี 2564 THREL คาดว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับจะเติบโตราว 5-7% โดยได้รับการสนับสนุนจากผลิตภัณฑ์ใหม่ และแผนออกผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตราค่าไรลดลงเพิ่มมากขึ้นเพื่อกระตุ้นให้เบี้ยประกันภัยต่อรับปรับตัวเพิ่มขึ้น THREL ตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตแบบ S-curve ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า บริษัทตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตที่ CAGR 3% สำหรับปี 2563-2565 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ และตั้งเป้าเพิ่มอัตราการเติบโตเป็น 5-10% ในปี 2566-2567 ด้วยการขยายธุรกิจตลาดใหม่ เช่น CLMV และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บวกกับการร่วมมือกับพันธมิตรในการทำการตลาดดิจิทัลเพื่อกระตุ้นให้เบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตเพิ่มขึ้น  $>20%$  เราคาดการณ์ตามหลักอนุรักษ์นิยมว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับจะเติบโต 3% ในปี 2564 และ 5% ในปี 2565 เทียบกับระดับทรงตัวในปี 2563

**ROI ตกอยู่ภายใต้แรงกดดัน และมีความเสี่ยงจากการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน** ROI ตกอยู่ภายใต้แรงกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระดับต่ำและเงินปันผลรับจากหุ้นที่ลดลง ทั้งนี้ THREL พบว่าขาดทุนจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงผ่านส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 105 ลบ. ณ 2Q63 สู่ 150 ลบ. ณ 3Q63 ซึ่งส่วนหนึ่งอาจจะต้องรับรู้เป็นขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนผ่านงบกำไรขาดทุน

**คาดลดอัตราการจ่ายเงินปันผล** THREL งดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H63 เนื่องจากบริษัทต้องผ่านการทดสอบ stress test ก่อนที่ คปภ. จะอนุญาตให้จ่ายเงินปันผล ด้วยอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนที่ 370% THREL จึงมั่นใจว่าบริษัทจะผ่านการทดสอบ stress test และสามารถจ่ายเงินปันผลจากผลประกอบการปี 2563 ได้ แต่อาจจะลดอัตราอัตราการจ่ายเงินปันผลลงตามมาตรการเฝ้าระวัง ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลของ THREL ลดลงจาก 80% (เท่ากับปี 2562) สู่ 70% และคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.15 บาท/หุ้น สำหรับปี 2563 คิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับปานกลางที่ 4.5%

**คงเรตติ้ง OUTPERFORM** เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ THREL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 3 บาท (PBV 1.2 เท่า หรือ PER 10 เท่า สำหรับปี 2564) เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 74% ในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าไรและเบี้ยประกันภัยต่อรับที่ปรับตัวดีขึ้น

## Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Underwriting income	(Bt mn)	2,350	2,283	2,284	2,353	2,471
Net profit	(Bt mn)	253	194	106	185	225
EPS	(Bt)	0.42	0.32	0.18	0.31	0.38
BVPS	(Bt)	2.40	2.43	2.28	2.50	2.73
DPS	(Bt)	0.35	0.26	0.12	0.22	0.26
PER	(x)	6.49	8.46	15.44	8.86	7.30
EPS growth	(%)	(41.82)	(23.36)	(45.18)	74.14	21.51
PBV	(x)	1.14	1.13	1.20	1.10	1.00
ROE	(%)	17.00	13.41	7.54	12.94	14.37
Dividend yields	(%)	12.77	9.49	4.53	7.90	9.59

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: OUTPERFORM

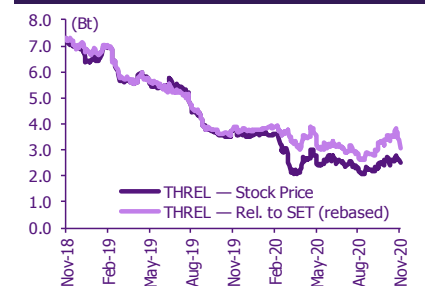
(3-month)

## Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	2.74
12-m target price (Bt)	3.00
Mkt cap (Btbn)	1.64
Mkt cap (US\$mn)	54

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.01
Sector % SET	1.15
Shares issued (mn)	600
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	3.7 / 2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.43
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	88.5
Dividend policy (%)	$\geq 40$

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.0	56.6	100.0
Relative to SET	0.8	48.3	133.2

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

**จุดเด่น**

THREL เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยต่อด้านการประกันชีวิตเพียงรายเดียวในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดราว 15-20% ส่วนผสมผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยประกันชีวิตกลุ่ม 39%, ประกันชีวิตคุ้มครองสินเชื่อ 22%, ประกันชีวิตรายสามัญ 21%, ประกันสุขภาพ 11% และประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล 7%

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจาก combined ratio ที่ปรับตัวดีขึ้น และเบี้ยประกันภัยต่อรับที่เติบโต 3-5% ในปี 2564 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า ROI จะยังคงถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระดับต่ำ

Bullish views	Bearish views
1. combined ratio จะปรับตัวดีขึ้น เพราะการตั้งสำรองพิเศษจากการปรับลดระยะเวลาของสัญญาผลิตภัณฑ์ระยะยาวจะสิ้นสุดลง ภาระค่าสินไหมทดแทนจากสัญญาที่ไต่ยกเล็กไปจะหมดลง และ loss ratio จากผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพปรับตัวขึ้นจากกระบวนการควบคุมคุณภาพ 2. คาดเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโต 3-5% ในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากผลิตภัณฑ์ใหม่ การขยายธุรกิจสู่ตลาดต่างประเทศ และความร่วมมือทำการตลาดแบบดิจิทัล	1. ROI ถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระดับต่ำ และมีแนวโน้มที่จะรับรู้ขาดทุนจากการต่อจ่ายของเงินลงทุน 2. มีแนวโน้มลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลง สืบเนื่องมาจากการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้นโดย คปภ.

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 4Q63	Neutral	คาดทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY
เงินปันผลปี 2563	มีแนวโน้มลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลง สืบเนื่องมาจากการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้นโดย คปภ.	ลบเล็กน้อย	คาดผลตอบแทนจากเงินปันผลปานกลาง

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ใน combined ratio	11%	0.25 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net earned premiums	(Btmn)	1,833	1,966	2,097	2,347	2,281	2,281	2,350	2,467
Fee and commissions income	(Btmn)	4	2	4	3	2	3	3	3
<b>Total underwriting income</b>	(Btmn)	<b>1,837</b>	<b>1,968</b>	<b>2,100</b>	<b>2,350</b>	<b>2,283</b>	<b>2,284</b>	<b>2,353</b>	<b>2,471</b>
Claims and losses	(Btmn)	836	969	951	1,457	1,495	1,508	1,482	1,532
Commissions & brokerage	(Btmn)	508	620	593	549	536	583	588	618
Other expenses	(Btmn)	11	21	24	25	34	34	35	37
<b>Total underwriting expenses</b>	(Btmn)	<b>1,355</b>	<b>1,610</b>	<b>1,568</b>	<b>2,031</b>	<b>2,065</b>	<b>2,125</b>	<b>2,106</b>	<b>2,187</b>
<b>Gross underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>482</b>	<b>358</b>	<b>532</b>	<b>320</b>	<b>218</b>	<b>160</b>	<b>247</b>	<b>284</b>
<b>Operating and other expenses</b>	(Btmn)	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>92</b>	<b>95</b>	<b>103</b>	<b>112</b>
<b>Net underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>427</b>	<b>300</b>	<b>456</b>	<b>234</b>	<b>126</b>	<b>65</b>	<b>144</b>	<b>172</b>
Net investments income	(Btmn)	48	62	42	61	71	68	69	78
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	(4)	16	34	15	30	(15)	0	10
Other income (expenses)	(Btmn)	7	13	10	(0)	5	7	8	8
<b>Profit before tax</b>	(Btmn)	<b>478</b>	<b>390</b>	<b>542</b>	<b>310</b>	<b>232</b>	<b>125</b>	<b>221</b>	<b>268</b>
Income Tax	(Btmn)	89	68	107	57	38	18	35	43
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>389</b>	<b>322</b>	<b>436</b>	<b>253</b>	<b>194</b>	<b>106</b>	<b>185</b>	<b>225</b>
EPS	(Bt)	0.65	0.54	0.73	0.42	0.32	0.18	0.31	0.38
DPS	(Bt)	0.50	0.40	0.50	0.35	0.26	0.12	0.22	0.26

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total investments in securities	(Btmn)	1,433	1,392	1,757	1,880	1,947	2,017	2,297	2,587
Total loans - net	(Btmn)	592	661	640	478	479	468	468	471
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>2,025</b>	<b>2,053</b>	<b>2,397</b>	<b>2,358</b>	<b>2,426</b>	<b>2,486</b>	<b>2,765</b>	<b>3,058</b>
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>743</b>	<b>740</b>	<b>854</b>	<b>919</b>	<b>968</b>	<b>1,118</b>	<b>1,267</b>	<b>1,420</b>
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	600	600	600	600	600	600	600	600
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>1,282</b>	<b>1,313</b>	<b>1,543</b>	<b>1,439</b>	<b>1,459</b>	<b>1,367</b>	<b>1,498</b>	<b>1,639</b>
BVPS	(Bt)	2.14	2.19	2.57	2.40	2.43	2.28	2.50	2.73

### Key Financial Ratios and Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net written premium growth	(%)	15.8	7.2	6.7	12.0	(2.8)	0.0	3.0	5.0
Loss ratio	(%)	45.5	49.2	45.3	62.0	65.5	66.0	63.0	62.0
Commissions & brokerage ratio	(%)	27.7	31.5	28.3	23.3	23.5	25.5	25.0	25.0
Expense ratio	(%)	31.3	35.5	33.0	28.0	29.0	31.2	30.9	31.0
Combined ratio	(%)	76.8	84.8	78.3	90.0	94.5	97.2	93.9	93.0
Gross margin	(%)	26.2	18.2	25.3	13.6	9.6	7.0	10.5	11.5
Net profit margin	(%)	21.2	16.3	20.7	10.8	8.5	4.7	7.9	9.1
Yield on investment	(%)	3.4	4.4	2.7	3.4	3.7	3.4	3.2	3.2
Return on investment	(%)	3.1	5.5	4.8	4.2	5.3	2.7	3.2	3.6
ROA	(%)	19.4	15.8	19.6	10.7	8.1	4.3	7.1	7.7
ROE	(%)	31.4	24.8	30.5	17.0	13.4	7.5	12.9	14.4

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Net earned premiums	(Btmn)	569	572	550	605	555	527	582	593
Fee and commissions income	(Btmn)	1	(0)	1	1	1	1	0	1
<b>Total underwriting income</b>	(Btmn)	<b>570</b>	<b>572</b>	<b>550</b>	<b>605</b>	<b>556</b>	<b>528</b>	<b>582</b>	<b>594</b>
Claims and losses	(Btmn)	412	333	387	374	401	333	412	390
Commissions & brokerage	(Btmn)	120	155	106	143	132	138	151	147
Other expenses	(Btmn)	6	9	9	10	6	8	9	9
<b>Total underwriting expenses</b>	(Btmn)	<b>538</b>	<b>496</b>	<b>503</b>	<b>526</b>	<b>540</b>	<b>479</b>	<b>572</b>	<b>546</b>
<b>Gross underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>32</b>	<b>76</b>	<b>47</b>	<b>79</b>	<b>16</b>	<b>49</b>	<b>10</b>	<b>48</b>
<b>Operating and other expenses</b>	(Btmn)	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>24</b>
<b>Net underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>11</b>	<b>52</b>	<b>22</b>	<b>58</b>	<b>(6)</b>	<b>25</b>	<b>(12)</b>	<b>24</b>
Net investments income	(Btmn)	16	13	25	19	14	14	21	19
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	(8)	10	9	6	5	(7)	(4)	(1)
Other income (expenses)	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	5	2	(1)	3
<b>Profit before tax</b>	(Btmn)	<b>18</b>	<b>74</b>	<b>56</b>	<b>83</b>	<b>18</b>	<b>34</b>	<b>4</b>	<b>44</b>
Income Tax	(Btmn)	2	14	7	14	2	5	(2)	6
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>16</b>	<b>60</b>	<b>49</b>	<b>69</b>	<b>16</b>	<b>29</b>	<b>6</b>	<b>38</b>
EPS	(Bt)	0.03	0.10	0.08	0.12	0.03	0.05	0.01	0.06

### Balance Sheet

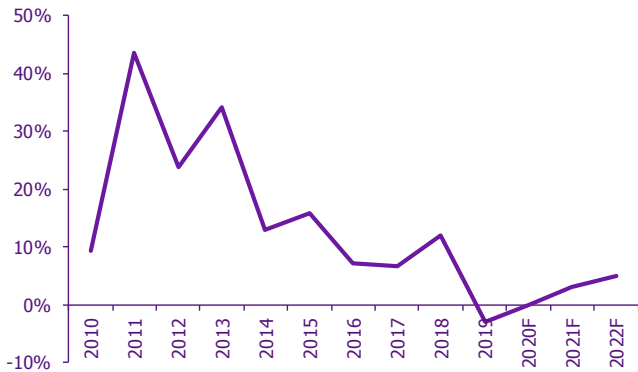
FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total investments in securities	(Btmn)	1,880	1,900	1,888	1,777	1,947	1,809	1,786	1,714
Total loans - net	(Btmn)	478	635	707	733	479	526	614	658
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>2,358</b>	<b>2,535</b>	<b>2,595</b>	<b>2,511</b>	<b>2,426</b>	<b>2,334</b>	<b>2,399</b>	<b>2,372</b>
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>919</b>	<b>1,012</b>	<b>1,081</b>	<b>1,016</b>	<b>968</b>	<b>1,012</b>	<b>1,071</b>	<b>1,051</b>
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	600	600	600	600	600	600	600	600
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>1,439</b>	<b>1,523</b>	<b>1,514</b>	<b>1,494</b>	<b>1,459</b>	<b>1,323</b>	<b>1,328</b>	<b>1,321</b>
BVPS (Bt)	(Bt)	2.40	2.54	2.52	2.49	2.43	2.20	2.21	2.20

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Net written premium growth	(%)	1.6	2.7	(1.9)	(8.5)	(2.4)	(7.8)	5.8	(2.0)
Loss ratio	(%)	72.3	58.2	70.4	61.7	72.2	63.0	70.8	65.7
Commissions & brokerage ratio	(%)	21.1	27.0	19.3	23.6	23.8	26.1	25.9	24.7
Expense ratio	(%)	25.8	32.7	25.6	28.7	28.8	32.3	31.2	30.3
Combined ratio	(%)	98.1	90.9	96.0	90.4	101.1	95.3	102.0	96.0
Gross margin	(%)	5.5	13.3	8.6	13.1	2.9	9.4	1.8	8.1
Net profit margin	(%)	2.8	10.5	8.9	11.4	2.9	5.4	1.1	6.4
Yield on investment	(%)	3.5	2.7	5.3	4.2	3.0	3.1	4.6	4.3
Return on investment	(%)	1.7	4.8	7.2	5.4	4.1	1.6	3.7	4.0
ROA	(%)	0.7	2.4	1.9	2.7	0.7	1.2	0.3	1.6
ROE	(%)	4.4	16.2	12.9	18.4	4.3	8.2	1.9	11.4

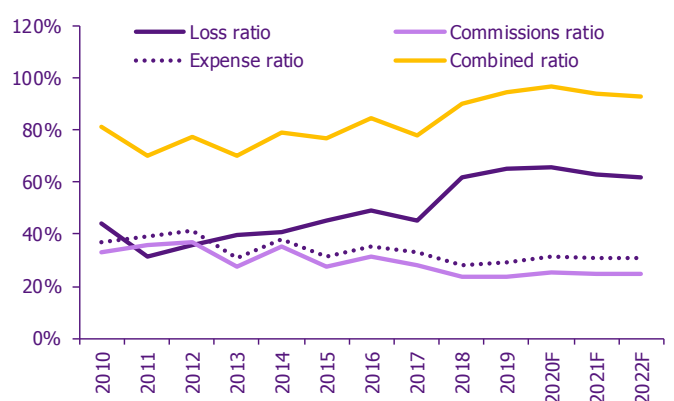
**Appendix**

**Figure 1: Premium growth**



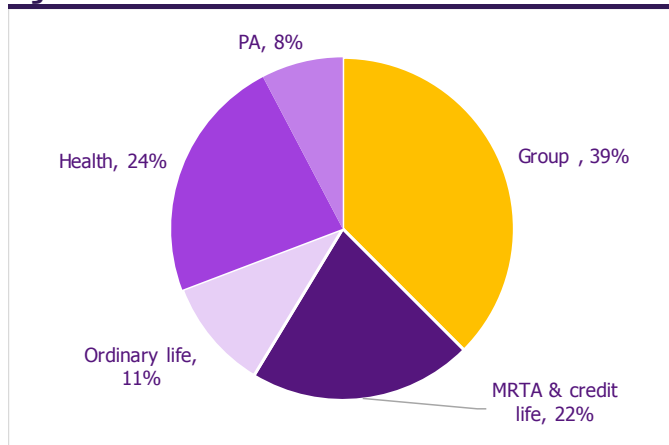
Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 2: Combined ratio**



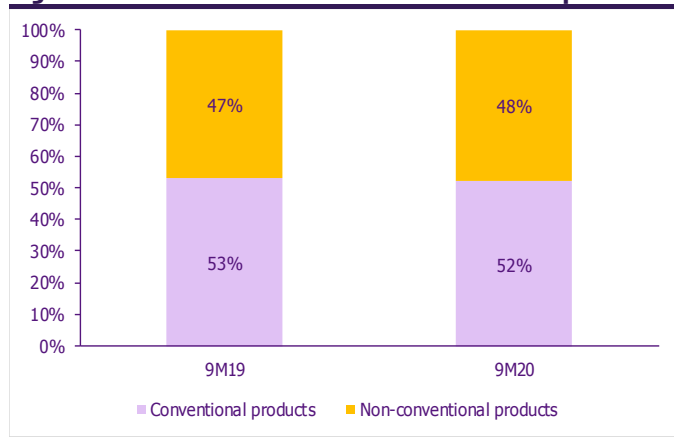
Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 3: Product mix**



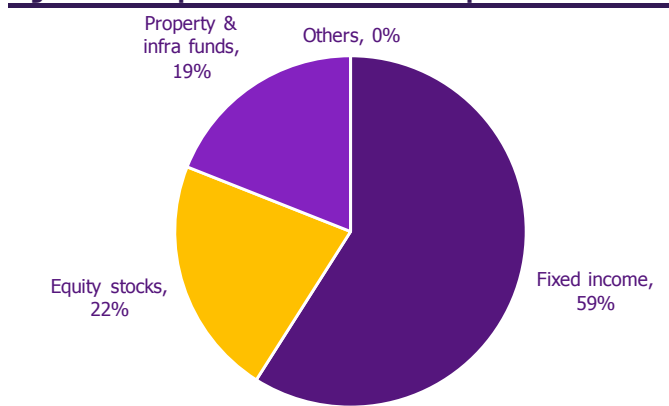
Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 4: Conventional vs. non-conventional products**



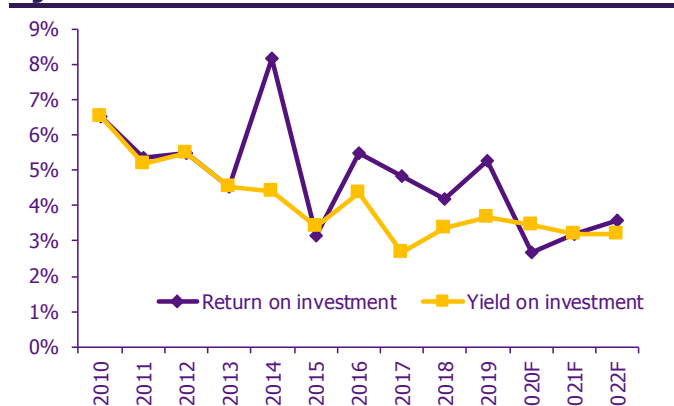
Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 5: Composition of investment portfolio**



Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 6: ROI**



Source: THREL and SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Nov 19, 2020)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F
BLA	Outperform	18.60	20.0	9.2	7.2	15.0	7.9	(12)	(52)	91	0.7	0.7	0.7	11	5	9	3.5	1.7	3.2
THRE	Neutral	1.30	1.0	(20.9)	49.9	22.6	16.3	n.m.	120	39	1.8	1.5	1.4	3	7	9	0.0	2.2	3.1
THREL	Outperform	2.74	3.0	14.0	8.5	15.4	8.9	(23)	(45)	74	1.1	1.2	1.1	13	8	13	9.5	4.5	7.9
<b>Average</b>					<b>21.9</b>	<b>17.7</b>	<b>11.0</b>	<b>(18)</b>	<b>8</b>	<b>68</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>4.3</b>	<b>2.8</b>	<b>4.7</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO\*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOS, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS\*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SKY, SMT, SMK, SMPC, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITLE, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

A, ABICO, ACAP\*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, SGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. 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 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ขาดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTICI, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAS, JCK, JCKH, JCT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WG, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.