

มาจาก คอร์ปอเรชั่น

BCP

บริษัท มาจาก คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BCP TB
Reuters BCP.BK

กำไรสต็อกจำนวนมากจะช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิ 1Q64

เราคาดว่ากำไรสต็อกจำนวนมาก (US\$10/bbl) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิ 1Q64 ของ BCP ซึ่งเราคาดการณ์ไว้ที่ 1.7 พันลบ. (ประกาศ 12 พ.ค.) เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิเพียง 251 ลบ. ใน 4Q63 และฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิใน 1Q63 หากตัดรายการนี้ออกไป กำไรปกติจะมีจำนวนน้อยมากเมื่อพิจารณาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันตามแผน GRM ที่ลดลง และค่าการตลาดที่ลดลง ราคาหุ้น BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ซึ่งเราเชื่อว่าน่าจะยังคงสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อ BCP หลังจากผลประกอบการปี 2563 ออกมา่าผิดหวัง ทั้งๆ ที่คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ BCP ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 31 บาท

ปริมาณการกลั่นจะลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน เราคาดว่าปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบจะลดลงจาก 100kbd ใน 4Q63 สู่เพียง 65kbd ใน 1Q64 ตามที่ผู้บริหารกล่าวไว้ ทั้งนี้ BCP ได้เลื่อนกำหนดหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันตามแผนมาจาก 2Q63 เพื่อสำรองเงินสดเอาไว้ในช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 และเพื่อจำกัดจำนวนผู้รับเหมา (ส่วนใหญ่เป็นชาวต่างชาติ) ที่จะเข้าไปในพื้นที่ดำเนินงาน โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับโควิด-19 BCP ต้องดำเนินงานโรงกลั่นแบบ hydro-skimming mode ในช่วงที่หยุดซ่อมบำรุงและเพิ่มอัตราการผลิต ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะมีผลผลิตที่เป็นผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบเพิ่มขึ้น เราคาดว่าเหตุการณ์นี้จะส่งผลทำให้ค่าการกลั่นพื้นฐานของ BCP ปรับลดลงจาก US\$3.74/bbl ใน 4Q63 สู่ US\$3/bbl ใน 1Q64 อย่างไรก็ตาม ธุรกิจกลั่นน้ำมันของ BCP น่าจะได้รับการสนับสนุนจากกำไรสต็อกจำนวนมาก โดยส่วนใหญ่เกิดจากสต็อกน้ำมันดีเซลซึ่งบริษัทเก็บสะสมไว้ก่อนที่จะหยุดซ่อมบำรุงตามแผน

ค่าการตลาดจะลดลงในช่วงที่ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นใน 1Q64 จะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของ BCP เพราะมี lag time ในการปรับราคาขายปลีกน้ำมัน เราคาดว่าค่าการตลาดจะลดลง 3% QoQ สู่ 0.75 บาท/ลิตร แต่จะได้รับการชดเชยจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นในเดือนมี.ค. ก่อนที่จะมีการล็อกดาว์นรอบใหม่ในเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในเดือนม.ค.-ก.พ. จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายทั้งหมดใน 1Q64 ลดลง 4% QoQ

ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะลดลง QoQ ใน 1Q64 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะลดลง QoQ จากผลกระทบทางฤดูกาล หลังๆ เกิดจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ BCPG ในลาวซึ่งเข้าซื้อมาในปี 2563 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจนี้ น่าจะยังคงเพิ่มขึ้น 12% YoY นอกจากนี้กำไรจากธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพก็น่าจะลดลง QoQ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้ด้วยราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น ประกอบกับปริมาณขายปรับลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการล็อกดาว์นรอบใหม่ในเดือนธ.ค. 2563-ก.พ. 2564

เรตติ้ง NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 31 บาท แม้ปริมาณการใช้เชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นหลังจากประเทศไทยกลับคืนสู่ภาวะปกติจะส่งผลทำให้ BCP เพิ่มปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบให้เพียงพอต่อความต้องการภายในประเทศ และเพื่อคุ้มครองส่วนแบ่งตลาด แต่เรายังมองไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะเวลานี้ เราประเมินมูลค่า BCP ด้วยวิธี sum-of-the-parts ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าธุรกิจเกี่ยวกับน้ำมันที่ 16 บาท/หุ้น (อิงกับ PBV ที่ 0.7 เท่า) และมูลค่าธุรกิจพลังงานไฟฟ้าที่ 15 บาท/หุ้น (อิงกับ DCF) ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความผันผวนของราคาน้ำมันที่อาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และค่าการกลั่นที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงการแข่งขันที่สูงขึ้นในธุรกิจการตลาด ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	190,489	136,450	144,341	186,906	189,375
EBITDA	(Btmn)	8,144	4,541	11,448	12,860	13,999
Core profit	(Btmn)	991	(4,450)	1,534	2,729	3,941
Reported profit	(Btmn)	1,732	(6,967)	1,534	2,729	3,941
Core EPS	(Bt)	0.72	(3.23)	1.11	1.98	2.86
DPS	(Bt)	0.80	0.40	0.60	1.00	1.20
P/E, core	(x)	35.1	n.a.	22.7	12.7	8.8
EPS growth, core	(%)	(64.2)	n.a.	n.a.	77.9	44.4
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	2.1	(9.1)	3.3	5.7	7.9
Dividend yield	(%)	3.2	1.6	2.4	4.0	4.8
FCF yield	(%)	(23.1)	(0.6)	50.0	16.0	27.4
EV/EBIT	(x)	24.2	(33.5)	13.0	9.1	6.4
EBIT growth, core	(%)	(41.6)	n.a.	n.a.	29.0	18.6
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
ROCE	(%)	3.6	(2.6)	6.2	8.7	12.0
EV/EBITDA	(x)	9.2	16.8	5.1	4.1	3.2
EBITDA growth	(%)	(20.4)	(44.2)	152.1	12.3	8.9

Source: SCBS Investment Research

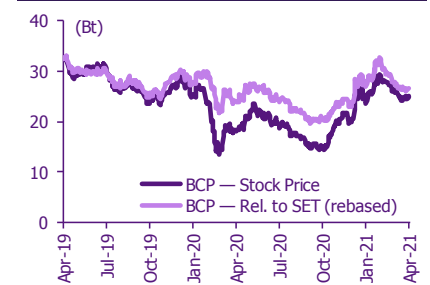


Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	25.25
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btbn)	34.77
Mkt cap (US\$mn)	1,114
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	22.43
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	29.8 / 14.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.35
Foreign limit / actual (%)	25 / 9
Free float (%)	59.5
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.8)	4.8	36.5
Relative to SET	(3.9)	(3.4)	11.7

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการรายสำคัญในธุรกิจการกลั่นน้ำมันในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 15.6% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในปี 2563 เป็นรองแค่ PTT บริษัทเป็นเจ้าของโรงกลั่นน้ำมันที่มีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) กำลังการผลิตติดตั้ง 120kbd อย่างไรก็ตาม ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบที่เหมาะสมที่สุดอยู่ที่เพียง 110kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit มีน้อยกว่า ปัญหานี้จะได้รับการแก้ไขภายใต้โครงการ 3E (Efficiency, Energy, and Environment Improvement Project) ซึ่งจะทำให้โรงกลั่นน้ำมันของ BCP ดำเนินงานด้วยปริมาณการกลั่น 120kbd ตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป หากความต้องการน้ำมันในประเทศฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน บริษัทจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ผ่านสถานีบริการภายใต้ตรา "บางจาก" มากกว่า 1,200 แห่งทั่วประเทศไทย กระแสเงินสดของ BCP ยังได้รับการสนับสนุนจากการถือหุ้น 60.35% ใน BCPG ซึ่งเป็น holding company ในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนของกลุ่ม BCP โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 859MW ณ สิ้นปี 2563

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปี 2564 ของ BCP จะได้รับการสนับสนุนจากค่าการตลาดที่แข็งแกร่งของธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน และส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้า โรงกลั่นของบริษัทจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหลังจากตกอยู่ภาวะซบเซาในปี 2563 และ GRM จะเพิ่มขึ้นหลังจากได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่อ่อนแอสืบเนื่องมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบของบริษัทจะลดลง 14% YoY สู่ 97kbd ในปี 2564 โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 40 วันใน 1Q64 ซึ่งส่งผลทำให้ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบปรับลดลงเหลือเพียง 65kbd

Bullish views	Bearish views
<p>1. โรงกลั่นน้ำมันของ BCP จะมีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้น หลังจากโครงการ 3E เสร็จสิ้นในปี 2565 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังจะช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลง และ GRM จะปรับตัวดีขึ้น</p> <p>2. กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว</p> <p>3. บริษัททยอยในธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพจะเป็นผู้จัดหาไบโอดีเซลและเอทานอลให้กับธุรกิจการกลั่นน้ำมันของบริษัท และลดความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวน</p>	<p>1. การต่อจ่ายของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจส่งผลทำให้นักลงทุนมีความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง</p> <p>2. การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด</p>

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	ฉีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
market GRM ปรับตัวดีขึ้น	ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ ท่ามกลางกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเดินทางทางอากาศที่ซบเซา	บวก	แนวโน้มกำไรของ BCP น่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นเมื่อพิจารณาจากอุปสงค์น้ำมันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน).
ความต้องการเชื้อเพลิงในการขนส่งเพิ่มขึ้น	สถานการณ์โควิด-19 กระตุ้นให้มีการใช้รถยนต์ส่วนตัวมากขึ้น	บวก	สถานะตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันน่าจะส่งผลดีต่อ BCP มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 1Q64	เพิ่มขึ้น QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุนใน 1Q63	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวดีขึ้นมากใน 1Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรต่อกิโลกรัมจำนวนมาก ทั้งที่มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นตามแผน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ค่าการกลั่น (+US\$0.5/bbl)	+29%	+0.16 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	144,705	172,138	192,025	190,489	136,450	144,341	186,906	189,375
Cost of goods sold	(Btmn)	132,809	158,596	180,594	180,257	132,122	133,140	174,326	175,638
Gross profit	(Btmn)	11,896	13,543	11,431	10,232	4,328	11,201	12,580	13,736
SG&A	(Btmn)	6,135	7,164	7,376	7,614	7,141	7,212	7,285	7,357
Other income	(Btmn)	534	1,241	1,315	495	533	538	543	549
Interest expense	(Btmn)	1,484	1,452	1,545	1,701	1,969	2,140	1,919	1,317
Pre-tax profit	(Btmn)	4,751	6,119	3,780	1,411	(4,250)	2,386	3,920	5,610
Corporate tax	(Btmn)	689	41	493	68	(1,589)	477	784	1,122
Equity a/c profits	(Btmn)	21	573	254	404	(592)	500	500	500
Minority interests	(Btmn)	44	(555)	(772)	(757)	(1,197)	(875)	(907)	(1,047)
Core profit	(Btmn)	4,126	6,097	2,769	991	(4,450)	1,534	2,729	3,941
Extra-ordinary items	(Btmn)	647	(489)	(306)	740	(2,517)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,773	5,608	2,463	1,732	(6,967)	1,534	2,729	3,941
EBITDA	(Btmn)	10,969	12,707	10,227	8,144	4,541	11,448	12,860	13,999
Core EPS	(Bt)	3.00	4.43	2.01	0.72	(3.23)	1.11	1.98	2.86
Net EPS	(Bt)	3.47	4.07	1.79	1.26	(5.06)	1.11	1.98	2.86
DPS	(Bt)	2.00	2.15	1.35	0.80	0.40	0.60	1.00	1.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	44,150	36,291	37,596	37,621	47,296	53,037	61,620	67,575
Total fixed assets	(Btmn)	57,632	77,578	79,773	90,167	101,027	96,520	91,913	86,256
Total assets	(Btmn)	101,783	113,869	117,369	127,788	148,323	149,557	153,533	153,831
Total loans	(Btmn)	39,587	40,903	50,464	48,041	63,244	54,235	48,830	45,396
Total current liabilities	(Btmn)	26,076	23,869	25,504	27,083	25,502	30,950	37,270	37,478
Total long-term liabilities	(Btmn)	31,798	38,109	42,327	41,890	64,504	58,528	53,567	50,144
Total liabilities	(Btmn)	57,874	61,979	67,831	68,973	90,006	89,478	90,837	87,621
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	39,543	45,480	42,715	51,604	46,366	47,253	48,963	51,431
BVPS	(Bt)	28.72	33.03	31.02	37.48	33.67	34.32	35.56	37.35

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	4,126	6,097	2,769	991	(4,450)	1,534	2,729	3,941
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,734	5,135	4,902	5,032	6,821	6,921	7,021	7,071
Operating cash flow	(Btmn)	13,178	13,541	5,819	6,567	6,162	19,723	7,927	10,889
Investing cash flow	(Btmn)	(8,154)	(18,960)	(9,100)	(14,604)	(6,353)	(2,350)	(2,350)	(1,350)
Financing cash flow	(Btmn)	6,391	(3,761)	4,725	3,762	14,567	(8,781)	(5,517)	(3,860)
Net cash flow	(Btmn)	11,415	(9,181)	1,445	(4,275)	14,375	8,592	59	5,679

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	8.2	7.9	6.0	5.4	3.2	7.8	6.7	7.3
Operating margin	(%)	4.0	3.7	2.1	1.4	(2.1)	2.8	2.8	3.4
EBITDA margin	(%)	7.6	7.4	5.3	4.3	3.3	7.9	6.9	7.4
EBIT margin	(%)	4.3	4.4	2.8	1.6	(1.7)	3.1	3.1	3.7
Net profit margin	(%)	3.3	3.3	1.3	0.9	(5.1)	1.1	1.5	2.1
ROE	(%)	11.0	14.3	6.3	2.1	(9.1)	3.3	5.7	7.9
ROA	(%)	4.5	5.7	2.4	0.8	(3.2)	1.0	1.8	2.6
Net D/E	(x)	0.5	0.7	0.9	0.8	0.9	0.5	0.4	0.2
Interest coverage	(x)	7.4	8.7	6.6	4.8	2.3	5.3	6.7	10.6
Debt service coverage	(x)	0.9	1.6	0.8	0.7	0.4	1.4	1.7	2.0
Payout Ratio	(%)	57.7	52.8	75.5	63.6	(7.9)	53.9	50.5	41.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Crude run	(kbd)	101.4	111.4	102.4	112.6	97.2	103.0	108.0	108.0
Base GRM	(US\$/bbl)	6.0	6.4	7.1	5.4	3.2	3.4	4.2	5.7
Marketing margin	(Bt/litre)	0.79	0.77	0.78	0.75	0.84	0.80	0.80	0.80
EBITDA - Power	(Btmn)	2,559	2,846	3,569	2,964	3,370	3,861	4,083	3,328
FX	(Bt/US\$)	35.29	33.93	32.32	31.06	31.29	31.00	31.00	31.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total revenue	(Btmn)	45,535	48,326	46,481	50,146	43,070	26,594	33,652	33,134
Cost of goods sold	(Btmn)	43,355	45,738	44,034	47,130	44,287	26,036	31,058	30,741
Gross profit	(Btmn)	2,181	2,588	2,447	3,017	(1,216)	558	2,593	2,393
SG&A	(Btmn)	1,721	1,897	1,730	2,266	1,762	1,585	1,613	2,180
Other income	(Btmn)	118	108	128	140	105	187	121	120
Interest expense	(Btmn)	443	421	412	425	464	517	504	484
Pre-tax profit	(Btmn)	131	377	434	470	(3,338)	(1,357)	597	(151)
Corporate tax	(Btmn)	(32)	25	38	36	(1,536)	(26)	19	(46)
Equity a/c profits	(Btmn)	157	156	38	52	(1,082)	169	58	264
Minority interests	(Btmn)	(181)	(147)	(181)	(247)	(345)	(185)	(318)	(349)
Core profit	(Btmn)	139	362	253	238	(3,229)	(1,348)	317	(191)
Extra-ordinary items	(Btmn)	75	194	117	355	(1,432)	(563)	(964)	443
Net Profit	(Btmn)	214	555	370	593	(4,661)	(1,911)	(647)	251
EBITDA	(Btmn)	1,784	2,034	2,101	2,226	(1,229)	764	2,732	2,274
Core EPS	(Bt)	0.10	0.26	0.18	0.17	(2.34)	(0.98)	0.23	(0.14)
Net EPS	(Bt)	0.16	0.40	0.27	0.43	(3.38)	(1.39)	(0.47)	0.18

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total current assets	(Btmn)	40,665	34,302	34,481	37,621	36,526	36,558	34,243	47,296
Total fixed assets	(Btmn)	81,351	81,881	87,840	90,167	102,656	102,576	106,936	101,027
Total assets	(Btmn)	122,016	116,183	122,321	127,788	139,182	139,133	141,179	148,323
Total loans	(Btmn)	50,025	48,464	52,755	48,041	62,377	66,674	63,789	63,244
Total current liabilities	(Btmn)	30,158	21,632	29,014	27,083	30,891	26,708	22,712	25,502
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,983	44,791	44,519	41,890	54,903	60,855	64,273	64,504
Total liabilities	(Btmn)	72,141	66,423	73,533	68,973	85,794	87,563	86,985	90,006
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	42,888	42,815	41,756	51,604	46,096	44,381	46,836	46,366
BVPS	(Bt)	31.15	31.09	30.33	37.48	33.48	32.23	34.02	33.67

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Core Profit	(Btmn)	139	362	253	238	(3,229)	(1,348)	317	(191)
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,210	1,235	1,256	1,331	1,645	1,604	1,631	1,942
Operating cash flow	(Btmn)	1,779	(6)	2,805	1,989	(3,490)	6,681	1,408	1,562
Investing cash flow	(Btmn)	(2,689)	(1,554)	(5,220)	(5,141)	(5,845)	(2,447)	(2,274)	4,213
Financing cash flow	(Btmn)	(605)	(2,773)	3,209	3,931	12,663	3,255	(5,053)	3,701
Net cash flow	(Btmn)	(1,514)	(4,333)	793	779	3,329	7,489	(5,919)	9,476

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Gross margin	(%)	4.8	5.4	5.3	6.0	(2.8)	2.1	7.7	7.2
Operating margin	(%)	1.0	1.4	1.5	1.5	(6.9)	(3.9)	2.9	0.6
EBITDA margin	(%)	3.9	4.2	4.5	4.4	(2.9)	2.9	8.1	6.9
EBIT margin	(%)	1.3	1.7	1.8	1.8	(6.7)	(3.2)	3.3	1.0
Net profit margin	(%)	0.5	1.1	0.8	1.2	(10.8)	(7.2)	(1.9)	0.8
ROE	(%)	1.3	3.4	2.4	2.0	(26.4)	(11.9)	2.8	(1.6)
ROA	(%)	0.5	1.2	0.8	0.8	(9.7)	(3.9)	0.9	(0.5)
Net D/E	(x)	0.9	1.0	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1	0.9
Interest coverage	(x)	4.0	4.8	5.1	5.2	(2.6)	1.5	5.4	4.7
Debt service coverage	(x)	0.6	0.9	0.6	0.7	(0.3)	0.2	0.9	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Crude run	(kbd)	110.1	112.7	110.8	116.9	104.3	89.3	95.3	100.0
Base GRM	(US\$/bbl)	3.4	5.0	7.7	5.6	2.9	3.9	2.3	0.0
Marketing margin	(Bt/litre)	0.71	0.83	0.77	0.70	0.79	0.90	0.89	0.00
EBITDA - Power	(Btmn)	737	721	710	795	770	863	1,138	0
FX	(Bt/US\$)	31.79	31.76	30.89	30.27	31.45	32.12	31.49	30.59

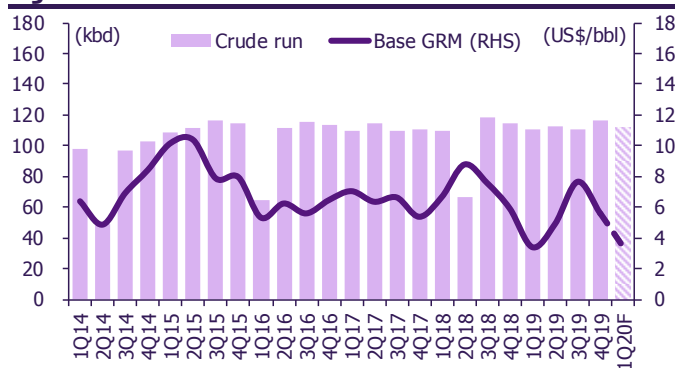
Figure 1: BCP – 1Q21F preview

(Btmn)	1Q20	4Q20	1Q21F	%YoY	%QoQ
Sales	43,070	33,134	38,910	(9.7)	17.4
EBITDA	(1,334)	2,154	3,533	n.a.	64.1
Net profit before extra & FX	(3,229)	(191)	2,035	n.a.	n.a.
Net profit	(4,661)	251	1,686	n.a.	570.7
EPS (Bt/share)	(3.38)	0.18	1.22	n.a.	570.7
Crude run (kbd)	104.3	100.0	65.0	(37.7)	(35.0)
Base GRM (US\$/bbl)	2.9	3.7	3.0	4.5	(19.8)
Acct. GRM (US\$/bbl)	(6.2)	3.3	12.5	n.a.	276.5
Marketing margin (Bt/litre)	0.79	0.77	0.75	(5.1)	(2.6)
EBITDA - power (Bt mn)	679	892	823	21.1	(7.8)

Source: BCP, SCBS Investment Research

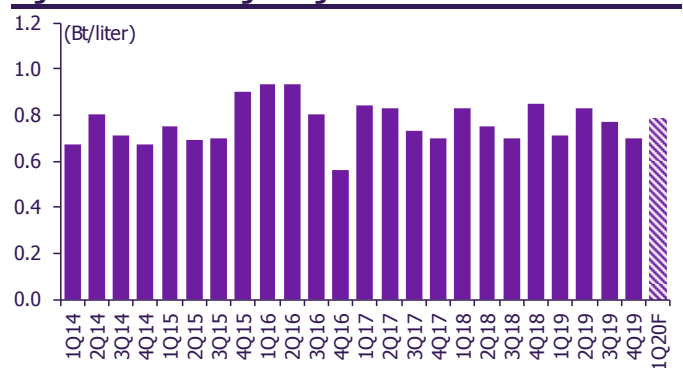
Appendix

Figure 2: Crude intake vs. base GRM



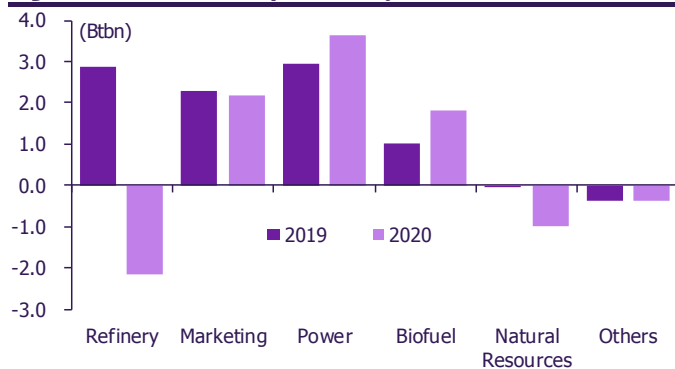
Source: BCP, SCBS Investment Research

Figure 3: Marketing margin



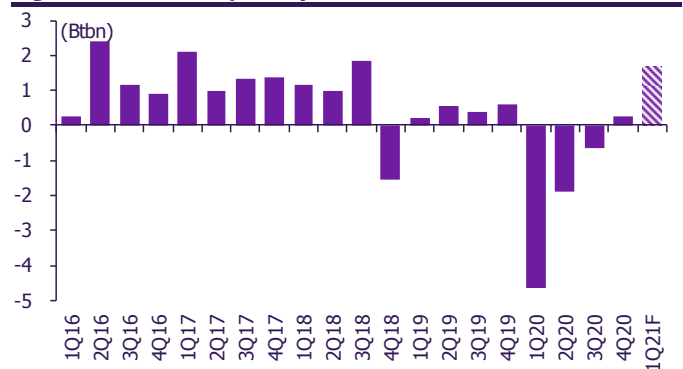
Source: BCP, SCBS Investment Research

Figure 4: EBITDA comparison by business



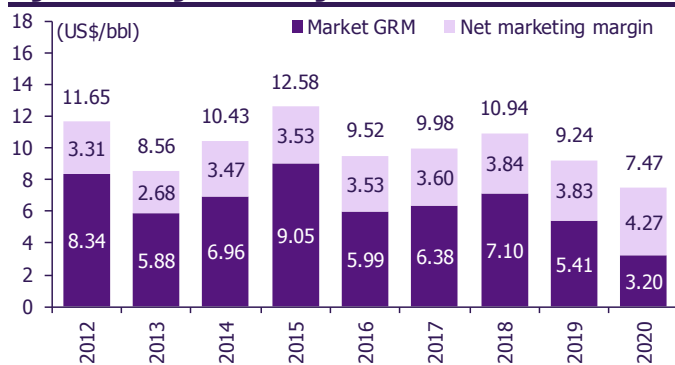
Source: BCP, SCBS Investment Research

Figure 5: Quarterly net profit



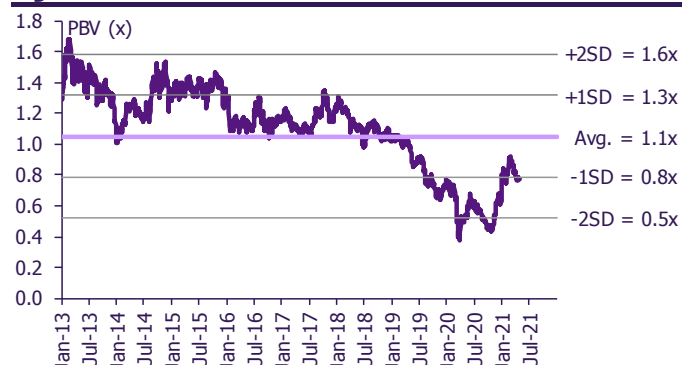
Source: BCP, SCBS Investment Research

Figure 6: Integrated margin



Source: BCP, SCBS Investment Research

Figure 7: PBV band



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Apr 29, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BCP	Neutral	25.25	31.0	25.1	n.m.	22.7	12.7	n.m.	n.m.	78	0.7	0.7	0.7	(9)	3	6	1.6	2.4	4.0	16.8	5.1	4.1
ESSO	Underperform	8.50	7.3	(14.1)	n.m.	20.4	7.6	(158)	n.m.	170	2.0	1.9	1.5	(43)	10	22	0.0	0.0	0.0	(8.7)	14.3	7.9
IRPC	Neutral	4.10	4.2	4.4	n.m.	23.3	21.7	(49)	n.m.	7	1.1	1.1	1.0	(8)	5	5	0.0	2.0	2.2	51.6	8.5	8.8
PTT	Outperform	40.50	47.0	19.5	44.1	13.7	12.2	(66)	223	12	1.3	1.2	1.2	2	6	7	2.5	3.5	3.7	6.8	4.5	3.9
PTTEP	Outperform	118.00	156.0	36.0	22.6	15.3	10.4	(57)	47	46	1.3	1.2	1.2	6	8	12	3.6	3.8	4.2	4.1	4.1	3.6
SPRC	Underperform	9.05	8.5	(3.8)	n.m.	21.7	16.3	(60)	n.m.	34	1.5	1.4	1.3	(22)	7	8	0.0	2.3	3.1	(9.5)	8.8	7.0
TOP	Neutral	57.75	70.0	23.8	n.m.	14.4	13.1	n.m.	n.m.	9	1.0	0.9	0.9	(9)	7	7	1.2	2.6	2.9	(75.3)	12.0	11.9
Average					33.3	18.8	13.4	(78)	135	51	1.3	1.2	1.1	(12)	7	9	1.3	2.4	2.9	(2.0)	8.2	6.7

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRINC, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMT, TMT, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, B, BAFS, BAM, 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, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, FVC, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOCON, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOK, 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, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, 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, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, 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, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUJ, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCT, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, 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 January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.