

## ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย  
จำกัด (มหาชน)

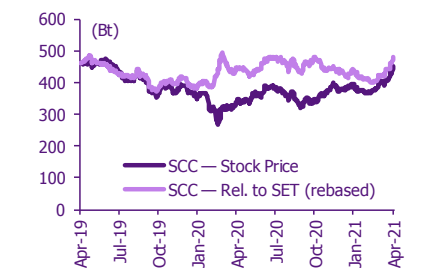
SCC

Bloomberg SCC TB  
Reuters SCC.BKTactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	466.00
Target price (Bt)	550.00
Mkt cap (Btbn)	559.20
Mkt cap (US\$m)	17,921
Beta	M
Mkt cap (%) SET	3.12
Sector % SET	4.79
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	466 / 320
Avg. daily 6m (US\$m)	41.42
Foreign limit / actual (%)	25 / 15
Free float (%)	66.1
Dividend policy (%)	40-50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	15.9	23.3	34.7
Relative to SET	15.9	13.7	10.2

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร่า, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

## คาดมีพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่องใน 2Q64

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจ CBM ใน 2Q64 โดยที่จะมีการพัฒนาและต่อยอดเพิ่มเติมในธุรกิจเคมีคอลส์ตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน และการปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อรองรับโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคต เราปรับประมาณการกำไรของ SCC เพิ่มขึ้น 25% ในปี 2564 และ 20% ในปี 2565 หลักๆ เพื่อสะท้อนส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q64 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์และปริมาณขายที่ดีขึ้น (จากโครงการขยายกำลังการผลิตของ MOC) แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ SCC ด้วยราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนอ้างอิงวิธี SOTP ที่ปรับใหม่เป็น 550 บาท (จาก 475 บาท)

ธุรกิจเคมีคอลส์ ใน 2Q64TD ส่วนต่างราคา PE-แนฟทา และ PP-แนฟทา เพิ่มขึ้นสู่ US\$729/ตัน (+50% YoY และ +24% QoQ) และ US\$841/ตัน (+40% YoY และ +6% QoQ) และส่วนต่างราคา PVC เพิ่มขึ้นสู่ US\$771/ตัน (+94% YoY, +44% QoQ) ทั้งนี้ใน 2Q64 SCC คาดว่าราคาโพลีเอทิลีนจะเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความตึงตัวของอุปทาน (อุปทานขาดหายไปสืบเนื่องมาจากอากาศหนาวจัดในสหรัฐฯ การหยุดซ่อมบำรุงตามฤดูกาล และอัตราค่าระวางที่สูงต่อเนื่อง) ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลทำให้กำลังการผลิตใหม่ที่จะเข้าสู่ตลาดชะลอตัวลง แม้อุปสงค์ทั่วโลกยังไม่มีแนวโน้มใน 2H64 ราคา PVC มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q64 โดยเกิดจากอุปทานจากผู้ผลิตในสหรัฐฯ ที่มีจำกัด และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในยุโรปและเอเชียท่ามกลางอุปสงค์จำนวนมาก โครงการขยายกำลังการผลิตของ MOC เริ่มทดลองดำเนินการผลิตแล้ว และคาดว่าจะสามารถดำเนินการผลิตได้เต็มกำลังภายในเดือนพ.ค. 2564

ธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) SCC คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2Q64 (เทียบกับ +3% YoY ใน 1Q64) โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการก่อสร้างและปรับปรุงซ่อมแซมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงโครงการภาครัฐที่ยังคงมีจำนวนมาก และโครงการภาคเอกชนที่ฟื้นตัวเพิ่มขึ้นสืบเนื่องมาจากรายได้เกษตรกรที่ดีขึ้นและความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากจำนวนวันทำการที่ลดลงจากวันหยุดเทศกาลสงกรานต์ SCC ทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าไว้แล้วในสัดส่วน 83% ของปริมาณถ่านหินที่วางแผนใช้ทั้งหมดในปี 2564 และจะยังคงใช้เชื้อเพลิงพลังงานทางเลือกในการผลิตปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนและความสามารถในการทำกำไร

อัพเดทประเด็นอื่น งบลงทุน SCC ปรับงบลงทุนปี 2564 เพิ่มขึ้นสู่ 7.5-8.0 หมื่นลบ. (จากก่อนหน้านี้ที่ 6.5-7.5 หมื่นลบ.) โดยจะใช้งบลงทุนมากกว่าครึ่งหนึ่งในโครงการ LSP ซึ่งจะแล้วเสร็จใน 1H66 การลงทุนในธุรกิจด้านพลาสติกกรีซไคเคิลในโปรตุเกส SCC ได้ลงนามในสัญญาซื้อหุ้น 70% ใน Sirplaste (บริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านพลาสติกกรีซไคเคิลรายใหญ่ที่สุดในประเทศโปรตุเกส ที่มีกำลังการผลิต 36,000 ตันต่อปี) โดยคาดว่าธุรกรรมนี้จะเสร็จสิ้นภายในปี 2564 การลงทุนครั้งนี้จะสร้างโอกาสในการพัฒนาและต่อยอดเทคโนโลยีรีไซเคิลและขยายช่องทางการขายในตลาดยุโรป โดย SCC สามารถนำผลิตภัณฑ์ที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ ไปใช้ในเชิงพาณิชย์ได้ เช่น ใช้เทคโนโลยี SMX กับลูกค้าใหม่ ปัจจุบัน SCC กำลังทดลองเดินเครื่องโรงงานทดสอบการผลิต chemical recycling แห่งแรก (กำลังการผลิต 4,000 ตันต่อปี) ในประเทศไทย ซึ่งหากประสบความสำเร็จ บริษัทจะขยายกำลังการผลิตเพิ่มต่อไปอีก SCC ตั้งเป้าเพิ่มปริมาณขายเคมีภัณฑ์ตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนให้ได้ถึง 200,000 ตันต่อปีในปี 2568 การปรับโครงสร้างธุรกิจเคมีคอลส์ SCC กำลังเตรียมศึกษาความเป็นไปได้เกี่ยวกับโอกาสเติบโตจากการขยายกำลังการผลิตในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งถ้ามีโอกาส บริษัทจะพิจารณาตัวเลือกทางการเงินที่รวมถึงการเสนอขายหุ้นของ SCG chemical ให้แก่ประชาชนทั่วไป ภายในปี 2565

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	437,980	399,939	454,111	468,111	496,016
EBITDA	(Btmn)	61,938	70,839	84,405	85,993	96,344
Core profit	(Btmn)	36,265	36,526	48,060	47,909	52,842
Reported profit	(Btmn)	32,014	34,144	48,060	47,909	52,842
Core EPS	(Bt)	30.22	30.44	40.05	39.92	44.03
DPS	(Bt)	14.00	14.00	20.03	19.96	22.02
P/E, core	(x)	15.4	15.3	11.6	11.7	10.6
EPS growth, core	(%)	(19.2)	0.7	31.6	(0.3)	10.3
P/BV, core	(x)	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2
ROE	(%)	11.2	10.1	11.7	11.0	11.4
Dividend yield	(%)	3.0	3.0	4.3	4.3	4.7
FCF yield	(x)	2.6	(0.1)	1.4	2.4	5.8
EV/EBIT	(x)	19.5	16.2	12.9	13.0	11.6
EBIT growth, core	(%)	(26.6)	14.4	27.2	0.9	10.9
EV/CE	(x)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
ROCE	(%)	5.5	6.4	7.5	7.0	7.7
EV/EBITDA	(x)	12.0	10.0	8.5	8.4	7.4
EBITDA growth	(%)	(18.0)	14.4	19.2	1.9	12.0

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) เป็นผู้นำในธุรกิจเคมีภัณฑ์ ธุรกิจ CBM และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดอาเซียน โดยมีฐานที่มั่นคงในประเทศไทยและอาเซียน **ธุรกิจเคมีภัณฑ์:** (52% ของกำไรปี 2563) SCC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตสินค้าเคมีภัณฑ์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย อีกทั้งยังถือหุ้นในโรงแครกเกอร์เพียงแห่งเดียวของประเทศ อินโดนีเซีย และถือหุ้น 100% ในโรงแครกเกอร์ LSP ในประเทศเวียดนาม **ธุรกิจ CBM:** (19% ของกำไรปี 2563) SCC เป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งตลาดประมาณ 40% และบริษัทมีโรงงานปูนซีเมนต์ในกัมพูชา อินโดนีเซีย เวียดนาม เมียนมา และลาว **ธุรกิจบรรจุภัณฑ์:** (18% ของกำไรปี 2563) SCC เป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์

**แนวโน้มธุรกิจ**

ใน 2Q64 SCC คาดว่าราคาโพลีเอเลฟินส์จะเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความตึงตัวของอุปทาน (อุปทานขาดหายไปสืบเนื่องมาจากอากาศหนาวจัดในสหรัฐฯ การหยุดซ่อมบำรุงตามฤดูกาล และอัตราค่าระวางที่สูงต่อเนื่อง) ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลทำให้กำลังการผลิตใหม่ที่จะเข้าสู่ตลาดชะลอตัวลง แม้อุปสงค์ทั่วโลกยังไม่มีความแน่นอนใน 2H64 ราคา PVC มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q64 โดยเกิดจากอุปทานจากผู้ผลิตในสหรัฐฯ ที่มีจำกัด และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในยุโรปและเอเชียท่ามกลางอุปสงค์จำนวนมาก โครงการขยายกำลังการผลิตของ MOC จะสามารถดำเนินการผลิตได้เต็มกำลังภายในเดือนพ.ค. 2564 SCC คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ใน 2Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการภาครัฐและภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น SCC ทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าไว้แล้วในสัดส่วน 83% ของปริมาณถ่านหินที่วางแผนใช้ทั้งหมดในปี 2564 และจะยังคงใช้เชื้อเพลิงพลังงานทางเลือกในการผลิตปูนซีเมนต์เพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนและความสามารถในการทำกำไร

สำหรับธุรกิจเคมีคอลส์ ในระยะ 3 ปีข้างหน้า SCC จะมีกำลังการผลิตเพิ่มเติมประมาณ 70% ซึ่งจะส่งผลทำให้กำลังการผลิตปรับเพิ่มขึ้นจาก 5 ล้านตันต่อปี (กำลังการผลิตเคมีภัณฑ์ขั้นต้นและขั้นปลายรวมกัน) ในปี 2563 สู่ 8.3 ล้านตันต่อปี ในปี 2566 หลังจากขยายกำลังการผลิตเพื่อลดปัญหาคอขวดโรงแครกเกอร์ MOC อีก 0.35 ล้านตัน (+7% ของกำลังการผลิตในปัจจุบัน) เสร็จใน 2Q64 และเริ่มเดินเครื่องโรงแครกเกอร์ LSP ในประเทศเวียดนาม กำลังการผลิต 2.95 ล้านตัน (+60% ของกำลังการผลิตในปัจจุบัน) ในช่วงกลางปี 2566 สำหรับธุรกิจ CBM SCC จะยังคงดำเนินการตามแผนสร้างการเติบโตในธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่าย และกลุ่มปรับปรุงซ่อมแซม โดยจะนำเสนอบริการและโซลูชันเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วนรายได้จากการให้บริการและโซลูชันซึ่งให้อัตรากำไรสูงต่อรายได้ในธุรกิจ CBM ปรับเพิ่มขึ้นได้อีกจาก 5% ในปี 2563 และ 3% ในปี 2562 สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์ บริษัทตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านทางการขยายกำลังการผลิตของบริษัทหรือทำ M&P นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ เพิ่มความสามารถในการเข้าถึงตลาดกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรค์โซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์สูงอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชีย และสถานการณ์ขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ทั่วโลก 2. อุปสงค์ฟื้นตัวจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ	1. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะแคบลง เพราะจะมีอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาด และสถานการณ์ขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์คลี่คลาย 2. อุปสงค์อ่อนแอต่อเนื่อง สืบเนื่องมาจากการระบาดของโควิด-19

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 2Q64	ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์เพิ่มขึ้นใน 2Q64TD และโครงการขยายกำลังการผลิตของ MOC ก่อสร้างเสร็จแล้ว	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล	ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่กว้างขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นหลังจากโครงการขยายกำลังการผลิตของ MOC ก่อสร้างเสร็จ (คาดการณ์ให้ปริมาณขายโพลีเอเลฟินส์ปลายนำเพิ่มขึ้นอีก 6%) จะช่วยสนับสนุนให้กำไรปกติ 2Q64 เติบโต YoY
การเข้าซื้อหุ้นของ Sirplaste (บริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านพลาสติกกรีไฮเดิลรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย)	คาดแล้วเสร็จในปี 2564	หนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น	SCC ได้ลงนามในสัญญาซื้อหุ้น 70% ใน Sirplaste การลงทุนครั้งนี้จะสร้างโอกาสในการพัฒนาและต่อยอดเทคโนโลยีรีไซเคิลและขยายช่องทางทางการขายในตลาดยุโรป เรายังไม่ได้รวมต้นทุนเข้ามาไว้ในประมาณการกำไรของเรา เนื่องจากต้องการข้อมูลเพิ่มเติมเมื่อตีลแล้วเสร็จในปี 2564
การปรับโครงสร้างธุรกิจเคมีคอลส์	คาดแล้วเสร็จในปี 2565	หนุนให้กำไรและ valuation เพิ่มขึ้น (ปลดล็อกมูลค่า) ถ้ามีโอกาสเติบโต	SCC กำลังเตรียมศึกษาความเป็นไปได้เกี่ยวกับโอกาสเติบโตจากการขยายกำลังการผลิตในภูมิภาคอาเซียนเป็น ซึ่งถ้ามีโอกาส บริษัทจะพิจารณาตัวเลือกทางการเงินที่รวมถึงการเสนอขายหุ้นของ SCG chemical ให้แก่ประชาชนทั่วไป ภายในปี 2565

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
เงินบาทแข็งค่าขึ้น 1 บาท/US\$	5%	20 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	423,442	450,921	478,438	437,980	399,939	454,111	468,111	496,016
Cost of goods sold	(Btmn)	319,021	349,307	383,463	355,752	309,947	349,354	360,830	380,122
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>104,421</b>	<b>101,614</b>	<b>94,974</b>	<b>82,228</b>	<b>89,992</b>	<b>104,758</b>	<b>107,281</b>	<b>115,893</b>
SG&A	(Btmn)	(50,232)	(52,576)	(53,423)	(53,212)	(53,808)	(57,822)	(60,203)	(63,221)
Other income	(Btmn)	8,638	10,326	10,263	8,992	7,278	8,334	8,665	9,131
Interest expense	(Btmn)	5,984	7,112	6,835	6,587	6,890	7,190	7,104	8,071
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>56,844</b>	<b>52,252</b>	<b>44,979</b>	<b>31,421</b>	<b>36,572</b>	<b>48,080</b>	<b>48,639</b>	<b>53,732</b>
Corporate tax	(Btmn)	5,828	5,694	7,269	5,606	6,346	9,061	9,215	9,454
Equity a/c profits	(Btmn)	17,933	18,212	15,047	11,632	9,456	15,004	14,941	15,440
Minority interests	(Btmn)	(14,635)	(12,718)	(7,899)	(1,182)	(3,156)	(5,963)	(6,456)	(6,876)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54,314</b>	<b>52,051</b>	<b>44,858</b>	<b>36,265</b>	<b>36,526</b>	<b>48,060</b>	<b>47,909</b>	<b>52,842</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,770	2,990	(110)	(4,250)	(2,382)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>56,084</b>	<b>55,041</b>	<b>44,748</b>	<b>32,014</b>	<b>34,144</b>	<b>48,060</b>	<b>47,909</b>	<b>52,842</b>
EBITDA	(Btmn)	85,538	82,646	75,562	61,938	70,839	84,405	85,993	96,344
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>45.26</b>	<b>43.38</b>	<b>37.38</b>	<b>30.22</b>	<b>30.44</b>	<b>40.05</b>	<b>39.92</b>	<b>44.03</b>
Net EPS	(Bt)	46.74	45.87	37.29	26.68	28.45	40.05	39.92	44.03
DPS	(Bt)	19.00	19.00	18.00	14.00	14.00	20.03	19.96	22.02

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	156,626	171,619	177,271	164,386	214,017	206,597	210,760	221,077
Total fixed assets	(Btmn)	383,062	401,793	412,517	470,347	535,364	573,004	606,455	625,954
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>539,688</b>	<b>573,412</b>	<b>589,787</b>	<b>634,733</b>	<b>749,381</b>	<b>779,600</b>	<b>817,216</b>	<b>847,031</b>
Total loans	(Btmn)	193,990	208,966	204,996	226,625	248,645	237,203	247,203	242,203
Total current liabilities	(Btmn)	111,089	110,348	102,672	127,324	153,365	129,114	131,399	135,953
Total long-term liabilities	(Btmn)	146,981	161,239	169,246	179,666	199,889	226,715	238,129	235,736
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>258,070</b>	<b>271,587</b>	<b>271,918</b>	<b>306,990</b>	<b>353,255</b>	<b>355,829</b>	<b>369,528</b>	<b>371,689</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>281,618</b>	<b>301,825</b>	<b>317,869</b>	<b>327,743</b>	<b>396,126</b>	<b>423,771</b>	<b>447,688</b>	<b>475,342</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>234.68</b>	<b>251.52</b>	<b>264.89</b>	<b>273.12</b>	<b>330.11</b>	<b>353.14</b>	<b>373.07</b>	<b>396.12</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	54,314	52,051	44,858	36,265	36,526	48,060	47,909	52,842
Depreciation and amortization	(Btmn)	22,710	23,282	23,747	23,931	27,377	29,136	30,250	34,541
Operating cash flow	(Btmn)	75,671	60,692	61,687	59,817	70,415	74,691	77,299	86,258
Investing cash flow	(Btmn)	(14,811)	(5,122)	(31,576)	(45,054)	(71,185)	(66,775)	(63,702)	(54,040)
Financing cash flow	(Btmn)	(49,176)	(38,700)	(44,985)	(15,282)	37,471	(29,921)	(13,431)	(29,238)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,685</b>	<b>16,869</b>	<b>(14,875)</b>	<b>(520)</b>	<b>36,701</b>	<b>(22,006)</b>	<b>167</b>	<b>2,981</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	24.7	22.5	19.9	18.8	22.5	23.1	22.9	23.4
Operating margin	(%)	12.8	10.9	8.7	6.6	9.0	10.3	10.1	10.6
EBITDA margin	(%)	20.2	18.3	15.8	14.1	17.7	18.6	18.4	19.4
EBIT margin	(%)	14.8	13.2	10.8	8.7	10.9	12.2	11.9	12.5
Net profit margin	(%)	13.2	12.2	9.4	7.3	8.5	10.6	10.2	10.7
ROE	(%)	20.7	17.8	14.5	11.2	10.1	11.7	11.0	11.4
ROA	(%)	10.3	9.4	7.7	5.9	5.3	6.3	6.0	6.4
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	14.3	11.6	11.1	9.4	10.3	11.7	12.1	11.9
Debt service coverage	(x)	1.2	1.2	1.2	0.8	0.7	1.4	1.4	1.5
Payout Ratio	(%)	40.7	41.4	48.3	52.5	49.2	50.0	50.0	50.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Local cement sales	(mn tons)	12.9	12.2	12.6	12.8	12.6	12.9	13.3	13.7
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,750	1,675	1,725	1,775	1,775	1,775	1,793	1,811
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	734	673	716	468	500	580	550	550
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	653	659	655	579	616	720	690	690
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	369	415	388	389	453	601	551	551
FX	(Bt/US\$1)	35.3	33.9	32.3	31.0	31.3	30.0	30.0	30.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total revenue	(Btmn)	109,095	110,330	106,177	105,741	96,010	100,938	97,250	122,066
Cost of goods sold	(Btmn)	89,832	89,246	87,195	85,782	74,145	76,129	73,892	91,692
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,262</b>	<b>21,084</b>	<b>18,982</b>	<b>19,958</b>	<b>21,865</b>	<b>24,810</b>	<b>23,359</b>	<b>30,374</b>
SG&A	(Btmn)	(13,121)	(13,123)	(14,202)	(14,841)	(12,267)	(14,081)	(12,619)	(15,295)
Other income	(Btmn)	2,426	1,501	2,775	2,060	2,046	1,589	1,583	1,562
Interest expense	(Btmn)	1,588	1,719	1,666	1,247	1,129	1,913	2,601	1,691
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,979</b>	<b>7,744</b>	<b>5,890</b>	<b>5,931</b>	<b>10,516</b>	<b>10,405</b>	<b>9,721</b>	<b>14,951</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,160	1,909	845	971	1,515	1,802	2,058	2,322
Equity a/c profits	(Btmn)	3,161	2,031	2,836	1,245	1,705	3,041	3,465	5,697
Minority interests	(Btmn)	97	164	(386)	970	(1,282)	(1,330)	(1,514)	(3,363)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,078</b>	<b>8,029</b>	<b>7,495</b>	<b>7,174</b>	<b>9,424</b>	<b>10,313</b>	<b>9,614</b>	<b>14,964</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,035)	(1,825)	(390)	(203)	(40)	(572)	(1,567)	(50)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,043</b>	<b>6,204</b>	<b>7,105</b>	<b>6,971</b>	<b>9,384</b>	<b>9,741</b>	<b>8,047</b>	<b>14,914</b>
EBITDA	(Btmn)	14,456	15,508	13,745	13,948	18,473	19,206	19,211	23,504
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7.56</b>	<b>6.69</b>	<b>6.25</b>	<b>5.98</b>	<b>7.85</b>	<b>8.59</b>	<b>8.01</b>	<b>12.47</b>
Net EPS	(Bt)	5.87	5.17	5.92	5.81	7.82	8.12	6.71	12.43

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Total current assets	(Btmn)	169,841	152,576	164,386	202,790	199,037	198,883	214,017	235,213
Total fixed assets	(Btmn)	448,750	458,927	470,347	506,140	507,615	524,264	535,364	565,719
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>618,591</b>	<b>611,503</b>	<b>634,733</b>	<b>708,931</b>	<b>706,652</b>	<b>723,147</b>	<b>749,381</b>	<b>800,932</b>
Total loans	(Btmn)	216,825	215,710	226,943	274,739	274,271	240,833	248,645	273,325
Total current liabilities	(Btmn)	123,897	118,513	131,505	171,258	173,340	178,928	161,420	188,997
Total long-term liabilities	(Btmn)	169,801	171,263	175,485	200,643	189,361	193,089	191,834	200,370
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>293,698</b>	<b>289,775</b>	<b>306,990</b>	<b>371,901</b>	<b>362,701</b>	<b>372,017</b>	<b>353,255</b>	<b>389,367</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>324,893</b>	<b>321,727</b>	<b>327,743</b>	<b>337,030</b>	<b>343,951</b>	<b>351,130</b>	<b>396,126</b>	<b>411,565</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>270.74</b>	<b>268.11</b>	<b>273.12</b>	<b>280.86</b>	<b>286.63</b>	<b>292.61</b>	<b>330.11</b>	<b>342.97</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Core Profit	(Btmn)	7,043	6,204	7,105	6,971	9,384	9,741	8,047	14,914
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,889	6,046	6,190	6,771	6,829	6,888	6,889	6,862
Operating cash flow	(Btmn)	13,851	16,947	12,679	13,822	18,780	19,991	17,822	11,336
Investing cash flow	(Btmn)	(12,276)	(10,347)	(15,505)	(23,143)	(887)	(27,340)	(19,815)	(32,484)
Financing cash flow	(Btmn)	18,095	(12,881)	(16,194)	33,767	505	1,694	1,505	9,316
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,670</b>	<b>(6,282)</b>	<b>(19,021)</b>	<b>24,447</b>	<b>18,398</b>	<b>(5,655)</b>	<b>(488)</b>	<b>(11,833)</b>

### Key Financial Ratios

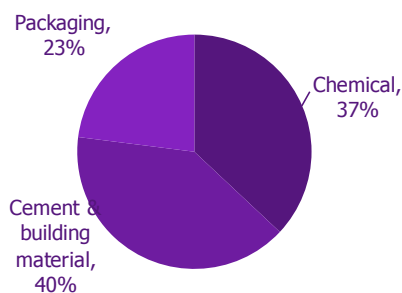
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Gross margin	(%)	17.7	19.1	17.9	18.9	22.8	24.6	24.0	24.9
Operating margin	(%)	5.6	7.2	4.5	4.8	10.0	10.6	11.0	12.3
EBITDA margin	(%)	13.3	14.1	12.9	13.2	19.2	19.0	19.8	19.2
EBIT margin	(%)	7.9	8.6	7.1	6.8	12.1	12.2	12.7	13.6
Net profit margin	(%)	6.5	5.6	6.7	6.6	9.8	9.7	8.3	12.2
ROE	(%)	11.3	9.9	9.2	8.6	11.1	11.9	10.3	14.8
ROA	(%)	6.0	5.2	4.8	4.3	5.3	5.8	5.2	7.7
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	9.1	9.0	8.3	11.2	16.4	10.0	7.4	13.9
Debt service coverage	(x)	0.8	0.9	0.7	0.6	0.7	1.0	0.8	0.9

### Key statistics

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Local cement sales	(mn tons)	3.0	3.1	3.3	3.3	3.1	3.1	3.1	3.4
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,775	1,775	1,775	1,825	1,775	1,775	1,725	1,725
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	539	457	301	398	486	522	592	588
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	599	590	516	551	601	577	736	791
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	335	445	449	436	398	455	524	534
FX	(Bt/US\$1)	31.6	30.7	30.3	31.5	31.9	31.3	30.6	30.3

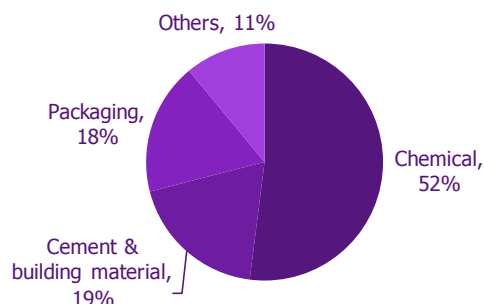
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2020



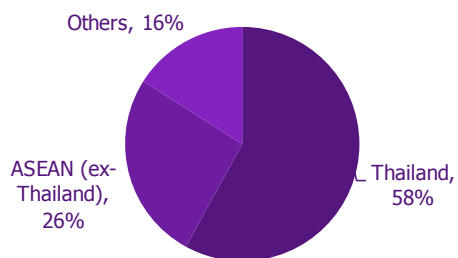
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: Earnings breakdown by business in 2020



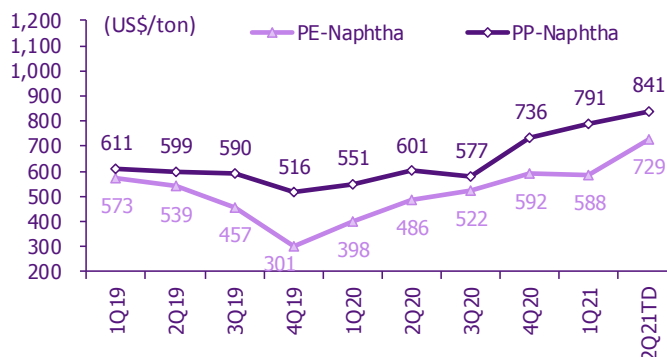
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3: Sales breakdown by country in 2020



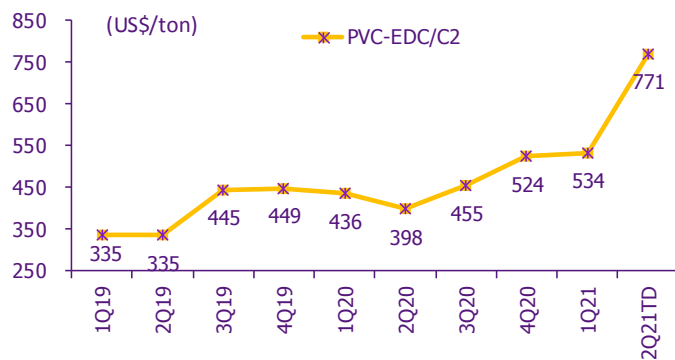
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 4: HDPE and PP-naphtha spreads



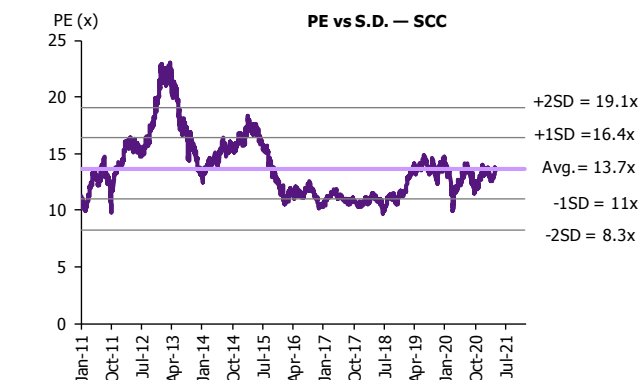
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 5: PVC-EDC/ethylene spread



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: SCC's historical PE band



Source: SCBS Investment Research

Figure 7: 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
DCC	Neutral	3.04	2.9	1.2	15.1	15.6	15.9	38	(3)	(2)	4.9	4.3	4.4	38	31	28	5.4	5.8	5.7	9.7	9.5	9.5
SCC	Outperform	466.00	550.0	22.3	15.3	11.6	11.7	1	32	(0)	1.4	1.3	1.2	10	12	11	3.0	4.3	4.3	10.0	8.5	8.4
SCCC	Outperform	178.50	210.0	22.7	14.5	13.9	13.2	14	4	5	1.5	1.5	1.5	11	11	11	5.0	5.0	5.0	7.9	7.4	7.0
<b>Average</b>					<b>15.0</b>	<b>13.7</b>	<b>13.6</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>9.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.3</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณียุค 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 หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เกินผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้งรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรปรึกษานักวิเคราะห์หรือที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใด 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, PRIN, 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, PPPM, 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, DTCI, 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, POMPU, 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.