

ทีทีดับบลิว

บริษัท ทีทีดับบลิว
จำกัด (มหาชน)

TTW

Bloomberg
Reuters

TTW TB
TTW.BK

แข็งแกร่งและให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลดี

เราชอบ TTW เพราะผลการดำเนินงานแข็งแกร่ง แม้อัตราการขยายตัวของ GDP ไทยจะชะลอตัวลงจาก 4.2% ในปีที่ผ่านมา สู่ 3.8% ในปีนี้ แต่กำไรของ TTW จะเติบโต 5% โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้น้ำประปาเพิ่มมากขึ้นจากการขยายตัวของความเป็นเมือง ลูกค้าน้ำใหม่ (เขตวัดไร่ขิง) และการส่งออกอาหารทะเลได้มากขึ้น บวกกับการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าไชยะบุรี นอกจากนี้เรายังชอบที่ TTW มีความเสี่ยงต่ำและกระแสเงินสดแข็งแกร่งซึ่งช่วยสนับสนุนให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลดีที่ 5.2% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TTW

ผลการดำเนินงานแข็งแกร่ง แม้ SCB EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวลงจาก 4.2% ในปีที่ผ่านมา สู่ 3.8% ในปีนี้ แต่เราคาดว่ากำไรของ TTW จะเติบโต 5% ในปีนี้ ปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาจะเติบโต 5% โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) จำนวนครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของความเป็นเมือง; 2) เขตวัดไร่ขิงหันมาใช้น้ำประปาจาก กปภ. (ซึ่งมาจาก TTW) แทนการผลิตน้ำประปาเอง; และ 3) ความต้องการใช้น้ำประปาเพิ่มมากขึ้นจากผู้ส่งออกอาหารทะเล หลังจาก EU เพิกถอนใบเหลืองสินค้าประมงไทย ปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาเติบโต 7.5% สู่ 312.7 ล้านลบ.ม. ในปีที่ผ่านมา สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2548

ธุรกิจโรงไฟฟ้าเติบโต การเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL) ในปลายปีนี้จะส่งผลทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP ปรับเพิ่มขึ้นอีก 75% สู่ 896.48MW และกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของ TTW ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 226.9MW เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CKP จะเพิ่มขึ้น 35% สู่ 154 ลบ.ในปี 2562 และจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดถึง 89% สู่ 393 ลบ.ในปี 2563 จากการดำเนินงานตลอดทั้งปี สัดส่วนกำไรจะเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2561 สู่ 7% ในปี 2562 และ 11% ในปี 2563

ปันผลดี เนื่องจาก TTW มีแผนรายจ่ายลงทุนต่ำ เราจึงคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลดีที่ 0.65 บาท/หุ้น (เงินปันผลระหว่างกาล 0.30 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.2% ในปี 2561 และ 0.78 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.0% ในปี 2562

อัตราผลตอบแทนที่ยังค้างคา 1) คณะกรรมการบริษัทมีมติให้เลื่อนโครงการผลิตน้ำประปาในเมียนมาร์ออกไป โดยมีสาเหตุมาจากความล่าช้าในการเซ็นสัญญา 2) ปริมาณรับซื้อน้ำประปาขั้นต่ำและอัตราค่าน้ำประปาสำหรับกำลังการผลิตใหม่ 100,000 ลบ.ม./วัน ที่กระทุ้มแบน ยังไม่ได้ข้อสรุป แต่ไม่มีผลกระทบต่อการทำงานของ TTW 3) แผนแม่บทการบริหารจัดการน้ำ 20 ปี ยังไม่ได้รับอนุมัติจากครม. ก่อนหน้านั้นคณะทำงานกล่าวว่าจะเรียกเก็บค่าใช้น้ำดิบ ไม่ว่าเรื่องนี้จะเกิดขึ้นหรือไม่ นั้น จะมีผลกระทบต่อ TTW น้อยมาก เนื่องจากสัญญากำหนดให้ กปภ.เป็นผู้รับผิดชอบในการจัดหาวัตถุดิบ โรงผลิตน้ำประปานิคมอุตสาหกรรมบางปะอินจะส่งผ่านต้นทุนไปยังลูกค้า แต่แม้กระทั่งในกรณีที่ไม่สามารถส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังลูกค้าได้ ผลกระทบจะมีน้อยมาก เนื่องจากโรงผลิตน้ำประปาแห่งนี้นีสร้างรายได้เพียง 4% ให้แก่บริษัท

ปรับประมาณการกำไร ทั้งนี้เพื่อสะท้อนปริมาณการจ่ายน้ำประปาจริงในปีที่ผ่านมา และอัตราค่าน้ำประปาในปี 2562 (PTW +1.3% และ TTW +0.2%) เราจึงปรับประมาณการกำไรของ TTW ลดลง 4.1% สู่ 2.9 พันลบ. (EPS 0.73 บาท) สำหรับปี 2561, 2.4% สู่ 3.0 พันลบ. (EPS 0.76 บาท) สำหรับปี 2562 และ 2.6% สู่ 3.4 พันลบ. (EPS 0.86 บาท) สำหรับปี 2563 ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 13.5 บาท/หุ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	5,379	5,595	5,927	6,171	6,472
EBITDA	(Btmn)	4,415	4,660	4,724	4,887	5,105
Core profit	(Btmn)	2,476	2,663	2,901	3,039	3,433
Reported profit	(Btmn)	2,476	2,663	2,901	3,039	3,433
Core EPS	(Bt)	0.62	0.67	0.73	0.76	0.86
DPS	(Bt)	0.60	0.60	0.65	0.76	0.86
P/E, core	(x)	20.3	18.9	17.3	16.5	14.6
EPS growth, core	(%)	(7.6)	7.6	8.9	4.7	13.0
P/BV, core	(x)	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1
ROE	(%)	21.6	22.7	24.1	25.0	28.2
Dividend yield	(%)	4.8	4.8	5.2	6.0	6.8
FCF yield	(%)	(0.4)	(3.3)	(0.1)	0.6	(0.1)
EV/EBIT	(x)	16.7	15.8	15.6	14.7	13.8
EBIT growth, core	(%)	(0.1)	4.6	1.4	3.7	4.6
EV/CE	(x)	304.0	129.9	120.9	112.6	103.8
ROCE	(%)	14.1	6.3	6.3	6.1	6.0
EV/EBITDA	(x)	13.3	12.5	12.3	11.7	10.9
EBITDA growth	(%)	0.1	5.5	1.4	3.5	4.4

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



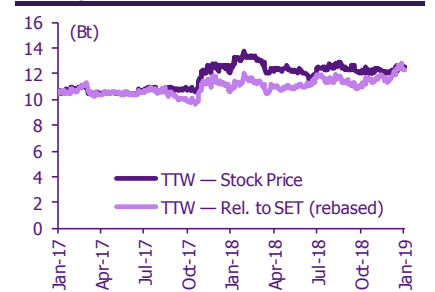
ซื้อ

Stock data

Last close (Jan 9) (Bt)	12.60
12-m target price (Bt)	13.50
Upside (Downside) to TP (%)	7.14
Mkt cap (Btbn)	50.27
Mkt cap (US\$m)	1,570

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.31
Sector % SET	22.32
Shares issued (mn)	3,990
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	13.9 / 11.5
Avg. daily 6m (US\$m)	1.22
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.3	5.0	1.6
Relative to SET	7.1	12.0	14.5

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	13.50
12-month dividend	(Bt)	0.65
Capital gain	(%)	7.14
Dividend yield	(%)	5.19
Total return	(%)	12.33

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

สิริการย์ ฤกษ์นิพัทธ์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

sirikarn.krisnipat@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total revenue	(Btmn)	5,182	5,383	5,430	5,379	5,595	5,927	6,171	6,472
Cost of goods sold	(Btmn)	1,550	1,535	1,510	1,497	1,564	1,750	1,835	1,948
Gross profit	(Btmn)	3,632	3,848	3,920	3,881	4,031	4,177	4,335	4,525
SG&A	(Btmn)	574	487	543	483	503	491	501	513
Other income	(Btmn)	143	239	145	120	152	46	34	36
Interest expense	(Btmn)	615	566	550	433	407	381	303	243
Pre-tax profit	(Btmn)	2,587	3,034	2,972	3,085	3,273	3,352	3,566	3,804
Corporate tax	(Btmn)	317	156	378	607	632	585	713	740
Equity a/c profits	(Btmn)	63	111	103	14	40	154	208	393
Minority interests	(Btmn)	(23)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(22)	(23)
Core profit	(Btmn)	2,310	2,972	2,681	2,476	2,663	2,901	3,039	3,433
Extra-ordinary items	(Btmn)	264	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,574	2,972	2,681	2,476	2,663	2,901	3,039	3,433
EBITDA	(Btmn)	4,086	4,490	4,411	4,415	4,660	4,724	4,887	5,105
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.58	0.74	0.67	0.62	0.67	0.73	0.76	0.86
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.74	0.67	0.62	0.67	0.73	0.76	0.86
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.65	0.60	0.60	0.60	0.65	0.76	0.86

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total current assets	(Btmn)	6,417	7,081	7,299	5,284	3,280	1,731	2,016	1,929
Total fixed assets	(Btmn)	18,108	17,546	19,345	20,481	19,997	20,257	18,995	17,694
Total assets	(Btmn)	24,525	24,627	26,644	25,765	23,277	21,989	21,011	19,623
Total loans	(Btmn)	12,933	12,259	14,407	13,338	10,670	9,089	8,111	6,723
Total current liabilities	(Btmn)	2,707	1,641	3,265	1,854	2,046	3,544	4,454	3,589
Total long-term liabilities	(Btmn)	10,807	11,597	11,949	12,375	9,353	6,273	4,385	3,862
Total liabilities	(Btmn)	13,514	13,238	15,214	14,229	11,399	9,818	8,840	7,452
Paid-up capital	(Btmn)	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Total equity	(Btmn)	11,012	11,390	11,430	11,535	11,878	12,171	12,171	12,171
BVPS (Bt)	(Bt)	2.75	2.85	2.85	2.88	2.97	3.04	3.04	3.04

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Core Profit	(Btmn)	2,310	2,972	2,681	2,476	2,663	2,901	3,039	3,433
Depreciation and amortization	(Btmn)	884	890	889	897	980	992	1,018	1,058
Operating cash flow	(Btmn)	3,279	3,639	3,727	3,272	3,417	4,153	4,326	4,754
Investing cash flow	(Btmn)	(1,101)	(1,306)	(3,678)	(332)	1,734	(1,545)	(50)	(50)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,707)	(3,283)	(463)	(3,479)	(5,081)	(4,190)	(4,017)	(4,821)
Net cash flow	(Btmn)	(529)	(950)	(413)	(538)	71	(1,582)	259	(117)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Gross margin	(%)	70.1	71.5	72.2	72.2	72.0	70.5	70.3	69.9
Operating margin	(%)	59.0	62.4	62.2	63.2	63.0	62.2	62.1	62.0
EBITDA margin	(%)	78.8	83.4	81.2	82.1	83.3	79.7	79.2	78.9
EBIT margin	(%)	61.8	66.9	64.9	65.4	65.8	63.0	62.7	62.5
Net profit margin	(%)	49.7	55.2	49.4	46.0	47.6	49.0	49.2	53.0
ROE	(%)	21.3	26.5	23.5	21.6	22.7	24.1	25.0	28.2
ROA	(%)	9.4	12.1	10.5	9.4	10.9	12.8	14.1	16.9
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	6.6	7.9	8.0	10.2	11.4	12.4	16.1	21.0
Debt service coverage	(x)	1.4	3.4	1.4	2.9	2.5	1.4	1.2	1.6
Payout Ratio	(x)	93.0	87.3	89.3	96.7	89.9	89.9	100.0	100.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
TTW - Vol sales	('000 Cum/day)	372.8	379.7	377.2	375.1	395.5	433.6	455.3	478.1
TTW - Minimum offtake quantity	('000 Cum/day)	330.0	339.0	348.0	354.0	354.0	354.0	354.0	354.0
PTW - Vol sales	('000 Cum/day)	375.9	366.1	364.5	356.1	369.1	399.8	419.8	440.8
PTW - Minimum offtake quantity	('000 Cum/day)	330.0	330.0	330.0	330.0	330.0	330.0	330.0	330.0
BIE - Vol sales	('000 Cum/day)	18.9	21.2	21.2	21.0	22.7	23.3	24.5	25.7
Tariff - TTW (300K Cum)	(Bt/Cum)	26.9	28.3	28.6	28.3	28.6	28.9	29.0	29.4
Tariff - TTW (>300K Cum)	(Bt/Cum)	11.7	11.9	12.1	12.0	12.0	12.2	12.3	12.5
Tariff - PTW	(Bt/Cum)	12.2	12.4	12.7	12.5	12.5	12.6	12.7	12.9
Tariff - BIE	(Bt/Cum)	22.5	22.5	22.5	23.6	24.5	24.8	24.8	24.8

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total revenue	(Btmn)	1,329	1,330	1,394	1,433	1,438	1,441	1,480	1,503
Cost of goods sold	(Btmn)	351	362	393	401	409	414	436	439
Gross profit	(Btmn)	978	968	1,001	1,032	1,030	1,027	1,044	1,064
SG&A	(Btmn)	121	124	118	122	139	124	129	120
Other income	(Btmn)	20	24	33	50	45	9	3	18
Interest expense	(Btmn)	95	93	92	112	110	95	93	92
Pre-tax profit	(Btmn)	782	775	824	848	826	818	826	870
Corporate tax	(Btmn)	164	167	164	150	152	148	145	159
Equity a/c profits	(Btmn)	(45)	(11)	2	41	8	3	17	101
Minority interests	(Btmn)	(1)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Core profit	(Btmn)	571	593	658	735	677	668	692	807
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	571	593	658	735	677	668	692	807
EBITDA	(Btmn)	1,079	1,099	1,160	1,211	1,189	1,173	1,179	1,242
Core EPS	(Bt)	0.14	0.15	0.16	0.18	0.17	0.17	0.17	0.20
Net EPS	(Bt)	0.14	0.15	0.16	0.18	0.17	0.17	0.17	0.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total current assets	(Btmn)	5,284	5,480	4,828	4,153	3,280	4,196	3,766	3,301
Total fixed assets	(Btmn)	20,481	20,625	20,373	20,195	19,997	19,792	19,507	19,362
Total assets	(Btmn)	25,765	26,105	25,201	24,348	23,277	23,988	23,273	22,663
Total loans	(Btmn)	13,338	13,067	12,795	12,522	10,670	10,550	10,431	10,310
Total current liabilities	(Btmn)	1,854	2,811	2,742	2,613	2,046	2,671	2,576	2,465
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,375	11,139	10,837	10,563	9,353	8,736	8,617	8,502
Total liabilities	(Btmn)	14,229	13,950	13,579	13,175	11,399	11,408	11,193	10,967
Paid-up capital	(Btmn)	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Total equity	(Btmn)	11,535	12,155	11,622	11,173	11,878	12,581	12,080	11,696
BVPS	(Bt)	2.88	3.04	2.90	2.79	2.97	3.14	3.02	2.92

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Core Profit	(Btmn)	571	593	658	735	677	668	692	807
Depreciation and amortization	(Btmn)	203	231	244	251	253	260	261	280
Operating cash flow	(Btmn)	975	754	803	808	1,052	1,022	1,860	(127)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,805)	(459)	691	611	891	(1,119)	(639)	1,581
Financing cash flow	(Btmn)	702	(282)	(1,469)	(1,478)	(1,853)	(130)	(1,447)	(1,196)
Net cash flow	(Btmn)	(127)	13	24	(58)	91	(227)	(226)	258

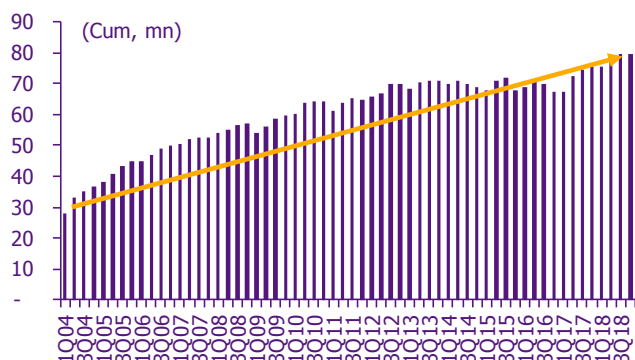
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Gross margin	(%)	73.6	72.8	71.8	72.0	71.6	71.3	70.6	70.8
Operating margin	(%)	64.5	63.5	63.4	63.5	61.9	62.7	61.8	62.8
EBITDA margin	(%)	81.2	82.7	83.2	84.5	82.7	81.4	79.7	82.6
EBIT margin	(%)	66.0	65.3	65.7	67.0	65.1	63.3	62.0	64.0
Net profit margin	(%)	43.0	44.6	47.2	51.3	47.1	46.4	46.8	53.7
ROE	(%)	20.3	20.0	22.1	25.8	23.5	21.9	22.5	27.2
ROA	(%)	9.2	9.1	10.3	11.9	11.4	11.3	11.7	14.1
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	11.4	11.8	12.6	10.8	10.8	12.4	12.7	13.4
Debt service coverage	(x)	2.9	1.8	1.9	1.9	2.5	2.0	2.0	2.1

Main Assumptions

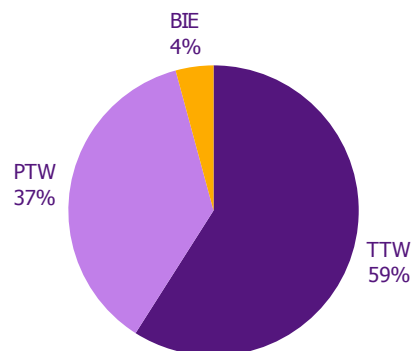
FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
TTW - Vol sales	('000 Cum/day)	358.4	363.0	396.0	413.4	409.4	421.7	435.4	437.3
PTW - Vol sales	('000 Cum/day)	347.3	348.4	375.1	374.8	378.1	395.8	395.4	404.4
BIE - Vol sales	('000 Cum/day)	21.9	20.1	22.7	24.5	23.6	22.2	23.8	23.4
Gross margin - TTW & BIE	(%)	74.3	75.6	75.5	75.9	74.9	74.8	73.8	74.8
Gross margin - PTW	(%)	70.1	64.4	61.9	61.3	62.4	61.8	61.7	60.3

Figure 1: Water dispatch up (+7.8% YoY in 2018)



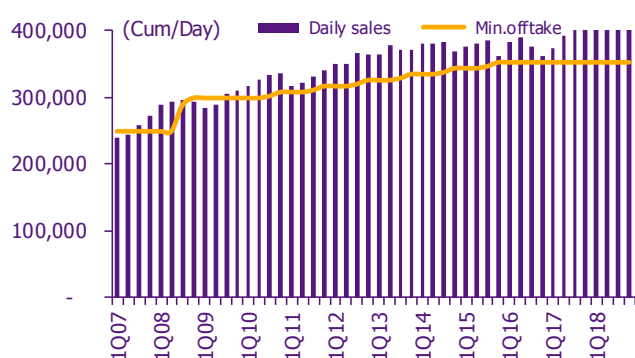
Source: TTW

Figure 2: Revenue breakdown in 1H18



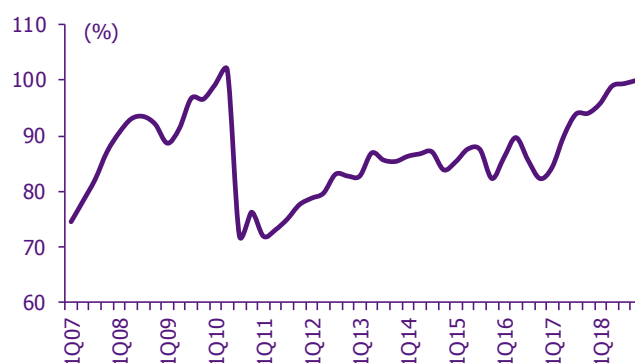
Source: TTW

Figure 3: TTW water dispatch (+8.5% YoY in 2018)



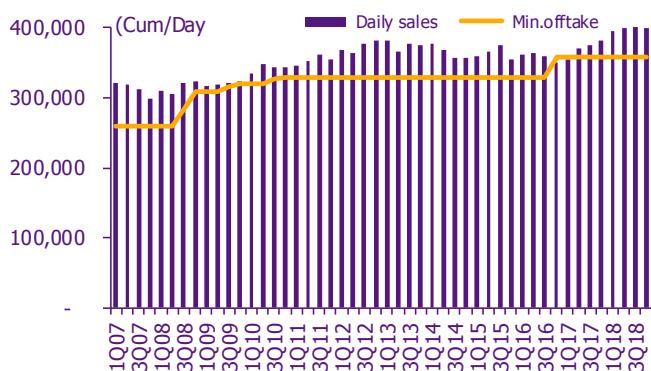
Source: TTW

Figure 4: TTW capacity utilization rate (100% in 2018)



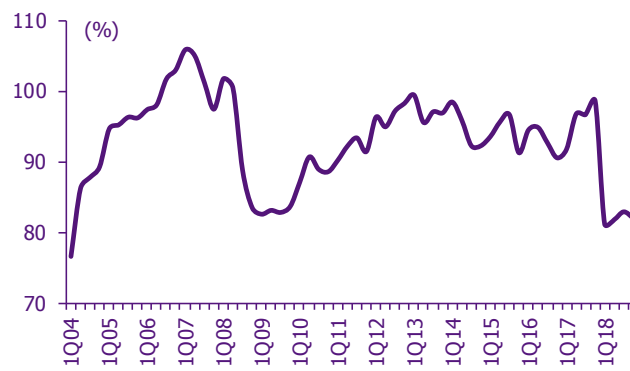
Source: TTW

Figure 5: PTW water dispatch (+7.5% YoY in 2018)



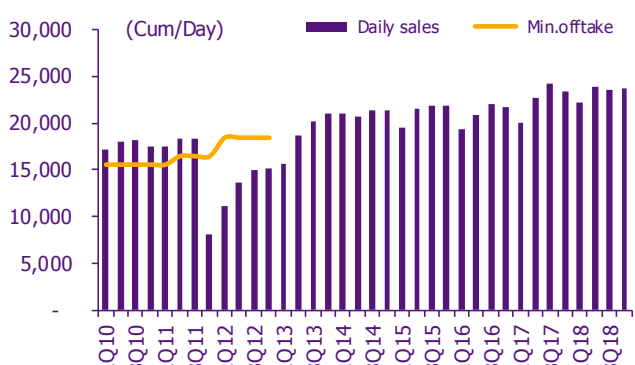
Source: TTW

Figure 6: PTW capacity utilization rate (82% in 2018)



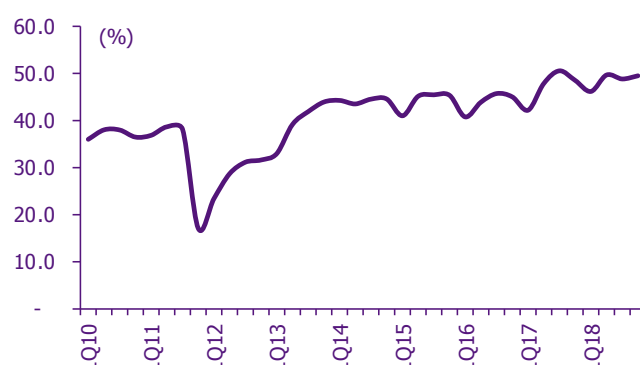
Source: TTW

Figure 7: BIE water dispatch (+2.0% YoY in 2018)



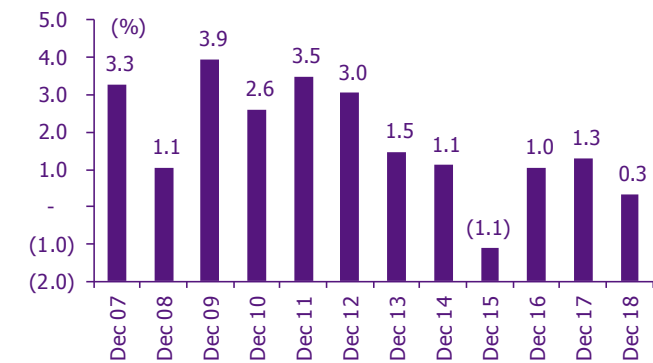
Source: TTW

Figure 8: BIE capacity utilization rate (50% in 2018)



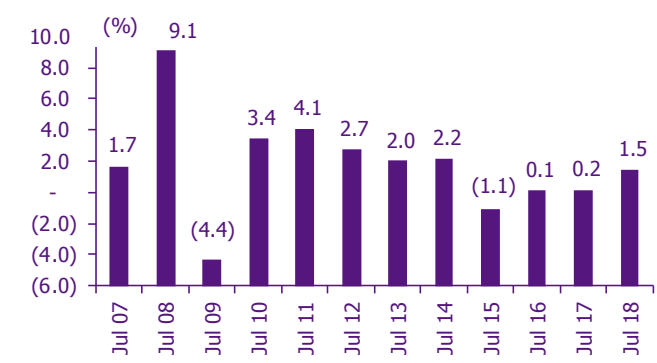
Source: TTW

Figure 9: Central CPI for TTW's tariff hike



Source: BoT

Figure 10: Country CPI for PTW's tariff hike



Source: BoT

Disclaimer

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

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

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares ADVANC, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, DTAC, EA, GGC, GLOBAL, HMPRO, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MEGA, MONO, MTC, PTT, PTTEP, PTTGC, SUPER, TASCO, THAI, TKN, TMB, TOP, TRUE, TTA, TU, UNIQ, VGI, WHA.

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

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

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

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

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

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

CG Rating 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

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

▲▲▲▲

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

▲▲▲

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

Corporate Governance Report

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

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

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

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, APCS, ARROW, ASIAN, B, BGRIM, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CI, CIMBT, COL, COM7, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GJS, GPI, GSTEL, GYT, HARN, ICHI, ILINK, INSURE, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NNCL, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UPA, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

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

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 31, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.