

5 March 2021

Industrial | mai

Shrinkflex (Thailand)

Buy

เติบโตแข็งแกร่งไปพร้อมกับลูกค้า

Target Price: THB5.80
 Price: THB4.90
 Market Cap: USD71m
 Bloomberg Ticker: SFT TB

แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ 5.80 บาท (P/E เป้าหมาย 25x) SFT ผลิตฉลากฟิล์มหดรูป ซึ่งเป็นธุรกิจเฉพาะ การเติบโตของกำไรปี 2564 (+28%) จะขับเคลื่อนด้วยการบริโภคพื้นที่ตัวหลังโรคระบาด คำสั่งซื้อจากกลุ่มเครื่องดื่ม Functional การเพิ่มกำลังผลิตระบบการเย็บรีด 38% และ GPM ทรงตัว ระยะยาวยังมีศักยภาพเติบโตจากโรงงานใหม่ที่จะสร้าง Value-added และเป็น Upside ต่อกำไร คาดกำไร 1Q64 โต YoY ลดลง QoQ เป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนโมเมนตัมดีขึ้นตั้งแต่ 2Q64

Share Data

Avg Daily Turnover (THB/USD) 60.13m/1.98m
 52-wk Price low/high (THB) 3.66 – 5.10
 Free Float (%) 30
 Shares outstanding (m) 440
 Estimated Return 18%

แนวโน้มอุตสาหกรรมยังสดใส SFT เป็นผู้เล่นรายเดียวที่มีรายได้หลักจากการผลิตฉลากฟิล์มหดรูป ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง จากปัจจัยหนุน (i) อุปสงค์ต่อการบริโภคสินค้าสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น (ii) ความต้องการฉลากฟิล์มหดรูปสำหรับบรรจุภัณฑ์ขยายตัว และกระจายไปยังหลายกลุ่มอุตสาหกรรม (iii) การมุ่งเน้นฉลากที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (rPET, Bioplastic) และน้ำหนักเบา คาดตลาดฉลากฟิล์มหดรูปเติบโตแข็งแกร่งปีละ 8-12% ช่วงปี 2564-2566 (2563: +4.9%)

Shareholders (%)

Mr. Sung Cheong Tsoi 23.6
 Ms. Sukanya Tsoi 14.6
 Ms. Jurayrat Pongsorn 14.6

จุดแข็งของ SFT ได้แก่ อยู่ในธุรกิจที่มีการแข่งขันต่ำ ผู้เล่นส่วนใหญ่เน้นผลิต Flexible packaging, มี Barrier to entry สูง ใช้เวลาสั่งสมประสบการณ์ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ และฐานลูกค้า, ได้รับคำสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง สามารถขยายธุรกิจตามการเติบโตของลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มผู้ผลิตเครื่องดื่มและสินค้าอุปโภคบริโภค, กระจายสัดส่วนลูกค้าได้ดี รายใหญ่สุดคิดเป็น 15% ของยอดขาย, และธุรกิจของลูกค้าเป็นสินค้าจำเป็นได้รับผลกระทบจำกัดจากเหตุการณ์ต่างๆ เช่น อุทกภัย โรคระบาด

Share Performance (%)

	YTD	1m	3m	6m	12m
Absolute	8.9	9.4	1.2	n.m.	n.m.
Relative	3.0	5.9	(4.6)	n.m.	n.m.

Source: Bloomberg

กลยุทธ์หนุนการเติบโต SFT มีแผนกระจายฐานลูกค้าไปยังรายใหม่ และรายเดิมที่ยังมีส่วนต่อ ยอดขยายตัว คาดสินค้ากลุ่มเครื่องดื่ม Functional ยังเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนรายได้ปี 2564 จาก การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ และแนวโน้มการบริโภคพื้นที่ตัว หลัง SFT จะเพิ่มกำลังการผลิตระบบการ พิมพ์กราฟเย็บรีด 38% ใน 2Q64 รองรับคำสั่งซื้อใน 2H64 หลังอัตราการใช้กำลังผลิต 4Q63 แรงตัว เป็น 77% คาด SFT จะได้รับประโยชน์ทางอ้อมระยะยาวจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่กลุ่มกัญชาเช่นกัน

ศักยภาพระยะยาวจาก Value-added โรงงานแห่งที่สองของ SFT ใช้งบลงทุนราว 100 ล้านบาท และได้รับยกเว้นภาษี คาดเริ่มดำเนินงานปี 2565 หนุนปลดล็อกการขยายธุรกิจ ที่ต้องการสร้าง ตลาดใหม่ในกลุ่มสินค้าใหม่ ได้แก่ POF Shrink และ Flexible packaging วางระบบโรงงานใหม่ให้ ได้รับใบอนุญาต GMP Food เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าขนาดใหญ่ทั้งในประเทศ และบริษัทข้ามชาติ รวมถึงแผนทำ Solution business บรรจุภัณฑ์และฉลากในปี 2568 เป็น Upside ต่อกำไรระยะยาว

คาดการณ์กำไรปี 2564 โต 28% และปี 2565 ขยายตัวอีก 20% เราประมาณการยอดขายปี 2564 เติบโต 18% และปีถัดไปเร่งตัวเป็น 22% จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม สินค้าใหม่ของลูกค้า และการ บริโภคพื้นที่ตัวหลังโรคระบาด คาดการถือครองราคาวัตถุดิบล่วงหน้าช่วง 9M64 และผลกระทบต่อ การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์เรือ หนุน GPM ปีนี้ทรงตัว เรามองว่ากำไรสุทธิ 1Q64 จะยังเติบโต YoY แม้อ่อนตัว QoQ จากคำสั่งผลิตฉลากกลุ่มเครื่องดื่มแอลกอฮอล์และโซดาชะลอตัวระยะสั้นช่วง COVID-19 รอบสอง ก่อนโมเมนตัมดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q64 ซึ่งเป็นไฮซีซั่นของกลุ่มเครื่องดื่ม

แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 5.80 บาทต่อหุ้น อิง P/E เป้าหมายปี 2564 ที่ 25x คำนวณจากค่าเฉลี่ยหุ้นระดับภูมิภาคระหว่างกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) และกลุ่ม บรรจุภัณฑ์และฉลาก ซึ่งสองกลุ่มแรกเป็นลูกค้าเป้าหมายหลัก SFT ควรซื้อขายที่พรีเมียมเมื่อเทียบกับกลุ่มบรรจุภัณฑ์ฯ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ 1) โครงการลงทุนใหม่ และคำสั่งซื้อลูกค้าชะลอออกไป 2) ราคาวัตถุดิบและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวน

Forecasts and Valuations	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Total turnover (THBm)	585	677	800	977	1,099
Reported Net Profit (THBm)	57	78	100	120	134
Reported Net Profit Growth (%)	84.5	37.4	28.2	19.9	11.6
EPS (THB)	0.28	0.18	0.23	0.27	0.30
DPS (THB)	0.50	0.32	0.07	0.08	0.09
P/E (x)	17.2	27.6	21.5	17.9	16.1
P/B (x)	4.3	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	9.8	14.5	12.1	10.2	9.2
Dividend Yield (%)	10.3	6.6	1.4	1.7	1.9
Return on Average Equity (%)	25.3	17.7	14.4	15.4	15.4
Net Debt to Equity (%)	48.4	net cash	net cash	net cash	net cash

Source: Company data, RHB

Analyst

Vatcharut Vacharawongsith
 Analyst Registration Number: 018301
 +66 2088 9736
vatcharut.va@rhbgrou.com

Financial Exhibits

Profit & Loss (THB m)	2562	2563	2564F	2565F	2566F	Balance Sheet (THB m)	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Total revenue	585	677	800	977	1,099	Cash/Near cash equity	5	111	94	72	133
Total cost of sales and services	(430)	(479)	(567)	(698)	(787)	Accounts receivable	101	149	136	173	190
Gross profit	156	198	233	279	312	Inventory	124	116	147	178	202
SG&A expenses	(79)	(89)	(104)	(127)	(143)	Current assets	231	526	527	573	676
Other income	1	1	2	2	2	Tangible assets	173	296	354	421	432
EBIT	78	110	130	153	171	Other non-current assets	22	19	19	19	19
Finance cost	(7)	(13)	(5)	(3)	(3)	Total non-current assets	195	316	374	441	452
Pre-tax profit	71	98	125	150	168	Total assets	425	843	901	1,014	1,128
Tax	(14)	(20)	(25)	(30)	(34)	Accounts payable	78	83	94	117	131
Reported net profit	57	78	100	120	134	Short-term debt	59	15	0	0	0
Depreciation and amortization	33	45	53	63	69	Other current liabilities	4	17	9	9	10

Source: Company data, RHB

Key Ratios (THB m)	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Revenue growth (%)	36%	16%	18%	22%	12%
Operating profit growth (%)	84%	42%	18%	18%	11%
Net profit growth (%)	84%	37%	28%	20%	12%
EPS growth (%)	1%	-38%	28%	20%	12%
BV per share growth (%)	-43%	31%	12%	12%	12%
Net profit margin (%)	10%	12%	13%	12%	12%
Return on assets (%)	14%	12%	11%	13%	13%
Return on equity (%)	25%	18%	14%	15%	15%
Debt to equity (x)	0.86	0.28	0.23	0.23	0.22

Source: Company data, RHB

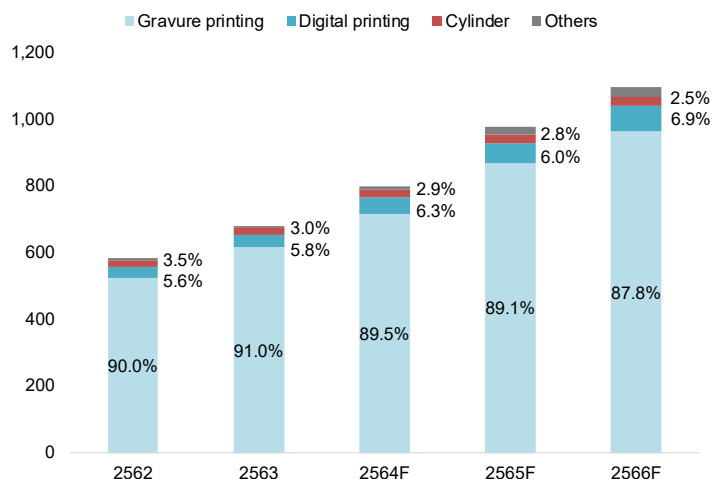
Current liabilities	141	115	103	126	141
Long-term debt	48	8	0	0	0
Other non-current liabilities	8	62	63	63	64
Total non-current liabilities	56	71	63	63	64
Total liabilities	197	185	166	189	205
Shareholders' equity	228	658	735	825	923
Liabilities and shareholders' funds	425	843	901	1,014	1,128

Source: Company data, RHB

Cash Flow (THB m)	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Operating cashflows	73	(46)	148	138	177
Pre-tax profit	71	98	125	150	168
Tax	(14)	(20)	(25)	(30)	(34)
Working capital changes	(46)	(201)	(5)	(45)	(27)
Depreciation and amortization	33	45	53	63	69
Others	29	32	0	0	0
Cash from investing activities	(67)	(167)	(110)	(131)	(81)
Capex	(62)	(169)	(110)	(130)	(80)
Others	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)
Cash from financing activities	(11)	318	(55)	(30)	(35)
Dividend Payment	(94)	(147)	(31)	(30)	(36)
Issue of shares	45	499	0	0	0
Change in debt	37	(33)	(32)	0	0
Others	0	(0)	8	1	1
Net increase/(decrease) in cash	(5)	106	(17)	(22)	61
Beginning cash	10	5	111	94	72
End cash	5	111	94	72	133

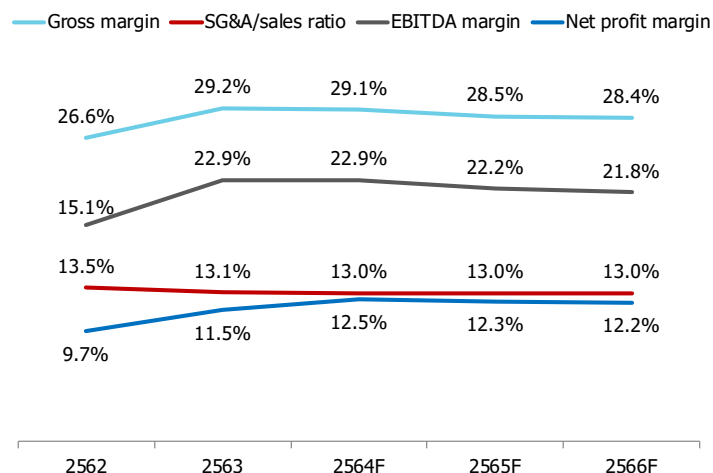
Source: Company data, RHB

Revenue breakdown



Source: Company data, RHB

Profit margin trends



Source: Company data, RHB

Figure 1: Regional peer valuation

Ticker	Company	P/E (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		Div yield (%)		ROE (%)		EPS growth (%)	
		21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Food and beverages													
ICHI TB	ICHITAN GROUP PCL	27.5	23.8	2.9	2.8	13.8	11.8	3.4	3.3	10.5	11.9	22.1	15.6
OSP TB	OSOTSPA PCL	28.2	25.5	5.6	5.4	18.7	17.2	3.1	3.4	20.1	21.6	11.1	10.8
THBEV SP	THAI BEVERAGE PCL	15.7	14.6	2.7	2.4	14.0	13.3	3.2	3.5	18.0	17.6	n.m.	7.5
2801 JP	KIKKOMAN CORP	49.2	46.0	4.6	4.3	23.7	22.7	0.6	0.7	9.7	9.8	-1.2	7.0
	AVERAGE	30.1	27.4	3.9	3.7	17.6	16.3	2.6	2.7	14.6	15.2	10.7	10.2
FMCG													
BJC TB	BERLI JUCKER PUBLIC CO LTD	26.0	21.9	1.3	1.2	14.9	14.0	2.0	2.2	5.0	5.5	32.9	18.7
DDD TB	DO DAY DREAM PCL	33.9	31.9	1.1	1.1	36.7	18.6	2.7	2.8	3.4	3.6	n.m.	6.1
4452 JP	KAO CORP	24.8	22.3	3.6	3.4	12.1	11.6	2.1	2.2	14.7	15.6	8.2	11.2
4912 JP	LION CORP	27.7	24.9	2.4	2.3	11.3	10.7	1.1	1.2	10.0	9.8	-24.6	11.2
	AVERAGE	28.1	25.3	2.1	2.0	18.8	13.7	1.9	2.1	8.3	8.6	5.5	11.8
Packaging and labeling													
SFLEX TB	STARFLEX PCL	22.9	17.7	4.6	3.9	17.1	13.8	2.2	2.8	21.2	24.0	33.3	29.2
DPP MK	DAIBOCHI BHD	14.7	13.5	2.8	2.4	8.0	6.8	2.1	2.2	21.6	21.9	15.4	9.1
MTAG MK	MTAG GROUP BHD	13.4	11.8	n.m.	n.m.	7.2	6.1	4.6	5.4	22.0	23.3	23.9	14.0
MTEP IN	MOLD-TEK PACKAGING LTD	26.9	21.1	4.7	3.8	14.2	11.7	1.0	1.8	18.6	20.1	20.1	27.6
002228 CH	XIAMEN HEXING PACKAGING-A	12.6	9.1	1.3	1.2	7.4	5.7	1.5	n.m.	10.5	12.6	26.7	39.0
7864 JP	FUJI SEAL INTERNATIONAL INC	15.6	14.0	1.2	1.2	6.4	6.2	1.4	1.5	8.2	8.8	n.m.	11.5
7966 JP	LINTEC CORP	19.3	15.0	0.9	0.9	5.4	4.9	3.2	3.2	4.7	5.8	-13.3	29.0
	AVERAGE	17.9	14.6	2.6	2.2	9.4	7.9	2.3	2.8	15.3	16.6	17.7	22.8
AVERAGE		25.4	22.4	2.9	2.7	15.2	12.6	2.3	2.5	12.7	13.5	11.3	14.9

Source: Bloomberg, RHB

Figure 2: Shrinkflex's results review

FYE Dec (THBm)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	YoY % chg	QoQ % chg	2562	2563	YoY % chg
Turnover	144	162	166	166	183	27.2	9.8	585	677	15.7
Gross profit	37	44	48	48	58	55.5	19.7	156	198	27.1
Gross profit margin (%)	25.9	27.3	28.6	29.0	31.6			26.6	29.2	
SG&A/sales (%)	15.6	13.8	13.9	12.5	12.2			13.5	13.1	
EBIT	15	25	25	29	32	112.5	9.3	78	110	41.6
EBIT margin (%)	10.4	15.5	14.8	17.4	17.3			13.3	16.3	
EBITDA	24	36	36	40	43	78.8	6.2	111	155	39.5
EBITDA margin (%)	16.7	22.4	21.6	24.3	23.5			19.0	22.9	
Interest expense	(2)	(3)	(2)	(3)	(5)	168.6	68.3	(7)	(13)	88.2
Pretax profit	13	22	22	26	27	105.1	3.1	71	98	37.2
Tax	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	102.1	19.0	(14)	(20)	36.5
Net profit	10	18	17	22	22	105.8	-0.3	57	78	37.4
Net profit margin (%)	7.3	10.9	10.4	13.0	11.8			9.7	11.5	

Source: Company data, RHB

RHB Guide to Investment Ratings

Buy:	Share price may exceed 10% over the next 12 months
Trading Buy:	Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
Neutral:	Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
Take Profit:	Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
Sell:	Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated:	Stock is not within regular research coverage

Investment Research Disclaimers

RHB has issued this report for information purposes only. This report is intended for circulation amongst RHB and its affiliates' clients generally or such persons as may be deemed eligible by RHB to receive this report and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by RHB's strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that RHB believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by RHB and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are RHB's present opinions only and are subject to change without prior notice. RHB is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, RHB does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither RHB (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.

Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Different assumptions by RHB or any other source may yield substantially different results and recommendations contained on one type of research product may differ from recommendations contained in other types of research. The performance of currencies may affect the value of, or income from, the securities or any other financial instruments referenced in this report. Holders of depositary receipts backed by the securities discussed in this report assume currency risk. Past performance is not a guide to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors.

This report may contain comments, estimates, projections, forecasts and expressions of opinion relating to macroeconomic research published by RHB economists of which should not be considered as investment ratings/advice and/or a recommendation by such economists on any securities discussed in this report.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information that a prospective investor may need in order to make an investment decision. The recipient of this report is making its own independent assessment and decisions regarding any securities or financial instruments referenced herein. Any investment discussed or recommended in this report may be unsuitable for an investor depending on the investor's specific investment objectives and financial position. The material in this report is general information intended for recipients who understand the risks of investing in financial instruments. This report does not take into account whether an investment or course of action and any associated risks are suitable for the recipient. Any recommendations contained in this report must therefore not be relied upon as investment advice based on the recipient's personal circumstances. Investors should make their own independent evaluation of the information contained herein, consider their own investment objective, financial situation and particular needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other similar expressions.

Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated event

The use of any website to access this report electronically is done at the recipient's own risk, and it is the recipient's sole responsibility to take precautions to ensure that it is free from viruses or other items of a destructive nature. This report may also provide the addresses of, or contain hyperlinks to, websites. RHB takes no responsibility for the content contained therein. Such addresses or hyperlinks (including addresses or hyperlinks to RHB own website material) are provided solely for the recipient's convenience. The information and the content of the linked site do not in any way form part of this report. Accessing such website or following such link through the report or RHB website shall be at the recipient's own risk.

This report may contain information obtained from third parties. Third party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for the production of this report hereby certifies that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the issuers or securities analysed in this report and were prepared independently and autonomously. The research analysts that authored this report are precluded by RHB in all circumstances from trading in the securities or other financial instruments referenced in the report, or from having an interest in the company(ies) that they cover.

The contents of this report is strictly confidential and may not be copied, reproduced, published, distributed, transmitted or passed, in whole or in part, to any other person without the prior express written consent of RHB and/or its affiliates. This report has been delivered to RHB and its affiliates' clients for information purposes only and upon the express understanding that such parties will use it only for the purposes set forth above. By electing to view or accepting a copy of this report, the recipients have agreed that they will not print, copy, videotape, record, hyperlink, download, or otherwise attempt to reproduce or re-transmit (in any form including hard copy or electronic distribution format) the contents of this report. RHB and/or its affiliates accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The contents of this report are subject to copyright. Please refer to Restrictions on Distribution below for information regarding the distributors of this report. Recipients must not reproduce or disseminate any content or findings of this report without the express permission of RHB and the distributors.

The securities mentioned in this publication may not be eligible for sale in some states or countries or certain categories of investors. The recipient of this report should have regard to the laws of the recipient's place of domicile when contemplating transactions in the securities or other financial instruments referred to herein. The securities discussed in this report may not have been registered in such jurisdiction. Without prejudice to the foregoing, the recipient is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

The term "RHB" shall denote, where appropriate, the relevant entity distributing or disseminating the report in the particular jurisdiction referenced below, or, in every other case, RHB Investment Bank Berhad and its affiliates, subsidiaries and related companies.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

This report is issued and distributed in Malaysia by RHB Investment Bank Bhd. The views and opinions in this report are our own as of the date hereof and is subject to change. If the Financial Services and Markets Act of the United Kingdom or the rules of the Financial Conduct Authority apply to a recipient, our obligations owed to such recipient therein are unaffected. RHB Investment Bank Bhd has no obligation to update its opinion or the information in this report.

Thailand

This report is issued and distributed in the Kingdom of Thailand by RHB Securities (Thailand) PCL, a licensed securities company that is authorised by the Ministry of Finance, regulated by the Securities and Exchange Commission of Thailand and is a member of the Stock Exchange of Thailand. The Thai Institute of Directors Association has disclosed the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies made pursuant to the policy of the Securities and Exchange Commission of Thailand. RHB Securities (Thailand) PCL does not endorse, confirm nor certify the result of the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

Indonesia

This report is issued and distributed in Indonesia by PT RHB Sekuritas Indonesia. This research does not constitute an offering document and it should not be construed as an offer of securities in Indonesia. Any securities offered or sold, directly or indirectly, in Indonesia or to any Indonesian citizen or corporation (wherever located) or to any Indonesian resident in a manner which constitutes a public offering under Indonesian laws and regulations must comply with the prevailing Indonesian laws and regulations.

Singapore

This report is issued and distributed in Singapore by RHB Bank Berhad (Singapore branch) which is a holder of a full bank licence and an exempt capital markets services licence and financial adviser regulated by the Monetary Authority of Singapore. RHB Bank Berhad (Singapore branch) may distribute reports produced by its respective foreign entities, affiliates or other foreign research houses pursuant to an arrangement under Regulation 32C of the Financial Advisers Regulations. Where the report is distributed in Singapore to a person who is not an Accredited Investor, Expert Investor or an Institutional Investor, RHB Bank Berhad (Singapore branch) accepts legal responsibility for the contents of the report to such persons only to the extent required by law. Singapore recipients should contact RHB Bank Berhad (Singapore branch) in respect of any matter arising from or in connection with the report.

United States

This report was prepared by RHB is meant for distribution solely and directly to "major" U.S. institutional investors as defined under, and pursuant to, the requirements of Rule 15a-6 under the U.S. Securities and Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act") via a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time. Accordingly, any access to this report via Bursa Marketplace or any other Electronic Services Provider is not intended for any party other than "major" US institutional investors (via a registered U.S broker-dealer), nor shall be deemed as solicitation by RHB in any manner. RHB is not registered as a broker-dealer in the United States and currently has not appointed a U.S. broker-dealer. Additionally, RHB does not offer brokerage services to U.S. persons. Any order for the purchase or sale of all securities discussed herein must be placed with and through a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time as required by the Exchange Act Rule 15a-6. For avoidance of doubt, RHB reiterates that it has not appointed any U.S. broker-dealer during the issuance of this report. This report is confidential and not intended for distribution to, or use by, persons other than the recipient and its employees, agents and advisors, as applicable. Additionally, where research is distributed via Electronic Service Provider, the analysts whose names appear in this report are not registered or qualified as research analysts in the United States and are not associated persons of any registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time and therefore may not be subject to any applicable restrictions under Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") rules on communications with a subject company, public appearances and personal trading. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in the United States. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Transactions in foreign markets may be subject to regulations that differ from or offer less protection than those in the United States.

Please refer to the following link ([RHB Research conflict disclosures – Feb 2021](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

Kuala Lumpur

RHB Investment Bank Bhd
Level 3A, Tower One, RHB Centre
Jalan Tun Razak
Kuala Lumpur
Malaysia
Tel : +(60) 3 9280 8888
Fax : +(60) 3 9200 2216

Singapore

RHB Bank Berhad (Singapore branch)
90 Cecil Street
#04-00 RHB Bank Building
Singapore 069531

Jakarta

PT RHB Sekuritas Indonesia
Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD
Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53
Jakarta 12190
Indonesia
Tel : +6221 509 39 888
Fax : +6221 509 39 777

Bangkok

RHB Securities (Thailand) PCL
10th Floor, Sathorn Square Office Tower
98, North Sathorn Road, Silom
Bangrak, Bangkok 10500
Thailand
Tel : +(66) 2 088 9999
Fax : +(66) 2 088 9799

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Rang Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo give	N/A	N/A

Website: www.thai-iod.com

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียนอื่นทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้นผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียนและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator 2560

ประกาศเจตนารมณ์ CAC

A	ASK	CHG	FC	GREEN	JUTHA	MATCH	NINE	PIMO	RWI	SPPT	TFI	TU	VNT
AI	AU	CHOTI	FER	GSTEL	KASET	MATI	NMG	PK	SANKO	SPRC	THE	TVD	WAVE
AIE	BCH	CHOW	FPI	GUNKUL	KBS	MBAX	NNCL	PL	SAUCE	SR	TICON	TVO	WHA
AIRA	BJC	CIG	FSMART	HARN	KCAR	MC	NTV	PLANB	SC	SRICHA	TIP	TVT	WICE
AJ	BJCHI	COL	GEL	IFS	KTECH	MFEC	NUSA	POST	SCCC	SST	TKN	TWPC	WIJK
ALUCON	BLAND	COM7	GFPT	ILINK	KWC	MIDA	NWR	PRINC	SCN	STA	TLUXE	U	TRUE
AMATAV	BR	CPALL	GGC	INET	KYE	MILL	OGC	PRO	SEAOIL	SUPER	TMILL	UPA	
AOT	BROCK	CPF	GIFT	IRC	L&E	ML	PACE	PSTC	SE-ED	SUSCO	TMT	UREKA	
APCO	BRR	CPR	GJS	J	LEE	MTLS	PAF	PYLON	SENA	SWC	TNP	UWC	
AQUA	CEN	CSC	GLOBAL	JMART	LIT	NBC	PAP	QTC	SIRI	SYMC	TPA	VGI	
ARROW	CGH	EKH	GOLD	JMT	LVT	NCL	PATO	ROH	SMART	TAKUNI	TSE	VIBHA	
ASIA	CHEWA	EPCO	GPSC	JUBILE	MAKRO	NEP	PCSGH	ROJNA	SPACK	TBSP	TTI	VIH	

ได้รับการรับรอง CAC

ADVANC	BKI	CPN	FE	INTUCH	LANNA	MSC	PLAT	PTT	SAT	SNP	TCMC	TMD	UOBKH
AKP	BLA	CSL	FNS	IRPC	LHBANK	MTI	PM	PTTEP	SCB	SORKON	TFG	TNITY	WACOAL
AMANAH	BROOK	DCC	FSS	IVL	LHK	NKI	PPP	PTTGC	SCC	SPC	TGCI	TNL	
AP	BTS	DEMCO	GBX	K	LPN	NSI	PPS	Q-CON	SCG	SPI	THANI	TOG	
ASP	BWG	DIMET	GCAP	KBANK	MBK	OCC	PRANDA	QH	SGP	SSF	THCOM	TOP	
AYUD	CENTEL	DRT	GLOW	KCE	MBKET	OCEAN	PREB	QLT	SINGER	SSI	THRE	TPCORP	
BAFS	CFRESH	DTAC	HANA	KGI	MCOT	PB	PRG	RATCH	SIS	SSSC	THREL	TRU	
BANPU	CIMBT	DTC	HMPRO	KKP	MFC	PDI	PSH	RML	SITHAI	SVI	TIPCO	TSC	
BAY	CM	EASTW	HTC	KSL	MINT	PE	PSL	ROBINS	SMIT	SYNTEC	TISCO	TSSTH	
BBL	CNS	ECL	ICC	KTB	MONO	PG	PT	S & J	SMPC	TAE	TKT	TTCL	
BCP	CPI	EGCO	IFEC	KTC	MOONG	PHOL	PTG	SABINA	SNC	TCAP	TMB	TVI	

N/A

2S	ARIP	BSM	CSS	FMT	INOX	LTX	NPK	RCL	SFP	SUC	TITLE	TSR	VPO
AAV	AS	BTC	CTW	FN	INSURE	M	NPP	RICH	SGF	SUN	TIW	TSTE	VTE
ABICO	ASAP	BTNC	CWT	FOCUS	IRCP	MACO	NVD	RICHY	SHANG	SUTHA	TK	TTA	WG
ACAP	ASEFA	BTW	D	FORTH	IT	MAJOR	NYT	RJH	SIAM	SVH	TKS	TTL	WHAUP
ACC	ASIAN	BUI	DCON	FTE	ITD	MALEE	OHTL	ROCK	SIMAT	SVOA	TM	TTTM	WIN
ADAM	ASIMAR	CBG	DCORP	FVC	ITEL	MANRIN	OISHI	RP	SKE	SYNEX	TMC	TTW	WINNER
ADB	ASN	CCET	DDD	GC	JAS	MAX	ORI	RPC	SKN	T	TMI	TUCC	WORK
AEC	ATP30	CCP	DELTA	GENCO	JCT	M-CHAI	OTO	RPH	SKR	TACC	TMW	TWP	WORLD
AEONTS	AUCT	CGD	DIGI	GL	JKN	MCS	PAE	RS	SKY	TAPAC	TNDT	TWZ	WP
AF	BA	CHARAN	DNA	GLAND	JSP	MDX	PDG	RSP	SLP	TASCO	TNH	TYCN	WPH
AFC	BAT-3K	CHO	DTCI	GPI	JTS	MEGA	PERM	S	SMK	TC	TNPC	UAC	WR
AGE	BCPG	CHUO	EA	GRAMMY	JWD	METCO	PF	S11	SMM	TCB	TNR	UBIS	XO
AH	BDMS	CI	EARTH	GRAND	KAMART	MGT	PICO	SAFARI	SMT	TCC	TOA	UEC	YCI
AHC	BEAUTY	CITY	EASON	GTB	KC	MJD	PJW	SALEE	SOLAR	TCCC	TOPP	UKEM	YNP
AIT	BEC	CK	ECF	GULF	KCM	MK	PLANET	SAM	SPA	TCJ	TPAC	UMI	YUASA
AJA	BEM	CKP	EE	GYT	KDH	MM	PLE	SAMART	SPALI	TCOAT	TPBI	UMS	ZIGA
AKR	BFIT	CMO	EFORL	HFT	KIAT	MODERN	PMTA	SAMCO	SPCG	TEAM	TPCH	UNIQU	ZMICO
ALLA	BGRIM	CMR	EIC	HOTPOT	KKC	MPG	POLAR	SAMTEL	SPG	TFD	TIPL	UP	
ALT	BGT	CNT	EMC	HPT	KOOL	MPIC	POMPUI	SAPPE	SPORT	TFMAMA	TIPIP	UPF	
AMA	BH	COLOR	EPG	HTECH	KTIS	NC	PORT	SAWAD	SPVI	TGPRO	TPOLY	UPOIC	
AMARIN	BIG	COMAN	ERW	HUMAN	KWG	NCH	PPM	SAWANG	SQ	TH	TPP	UT	
AMATA	BIZ	CPH	ESSO	HYDRO	LALIN	NDR	PRAKIT	SCI	SSC	THAI	TR	UTP	
AMC	BKD	CPL	ESTAR	ICHI	LDC	NETBAY	PRECHA	SCP	SSP	THANA	TRC	UV	
ANAN	BLISS	CPT	ETE	ICN	LH	NEW	PRIN	SDC	STANLY	THG	TRITN	UVAN	
APCS	BM	CRANE	EVER	IEC	LOXLEY	NEWS	PRM	SE	STAR	THIP	TRT	VARO	
APEX	BOL	CRD	F&D	IHL	LPH	NFC	PTL	SEAFCO	STEC	THL	TRUBB	VCOM	
APURE	BPP	CSP	FANCY	III	LRH	NOBLE	RAM	SELIC	STHAI	THMUI	TSF	VI	
AQ	BSBM	CSR	FLOYD	INGRS	LST	NOK	RCI	SF	STPI	TIC	TSI	VNG	

Source: Thai Institute of Directors

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 17 ต.ค.)

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปีแบบ (56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวได้อย่างใด