

30 April 2025

Sector: Packaging

SCG Packaging

กำไรปกติ 1Q25 สูงกว่าคาด; Fajar ยังคงคาด breakeven ใน 2Q25E

Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt14.00
Target price	Bt12.00 (maintained)
Upside/Downside	-14%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt17.72
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 9 / Sell 6

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt35.25 / Bt10.70
Market cap. (Bt mn)	60,101
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	318
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	129,398	132,784	131,674	136,479
EBITDA	17,769	16,127	16,026	16,799
Net profit	5,248	3,699	2,636	3,205
EPS (Bt)	1.22	0.86	0.61	0.75
Growth	-9.5%	-29.5%	-28.7%	21.6%
Core EPS (Bt)	1.20	0.91	0.68	0.81
Growth	-8.6%	-24.3%	-25.9%	20.0%
DPS (Bt)	0.55	0.55	0.40	0.45
Div. yield	3.9%	3.9%	2.8%	3.2%
PER (x)	11.5	16.2	22.8	18.5
Core PER (x)	11.6	15.4	20.8	17.1
EV/EBITDA (x)	5.4	6.9	7.0	6.5
PBV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8

Bloomberg consensus				
Net profit	5,248	3,699	3,507	4,581
EPS (Bt)	1.22	0.86	0.82	1.07



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.2%	-16.2%	-45.1%	-56.9%
Relative to SET	2.6%	-3.4%	-25.8%	-42.9%

Major shareholders	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	2.72%
3. Ladawan Capital Co., Ltd.	1.92%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 12.00 บาท อิง 2025E PER ที่ 19.6x (-2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 900 ล้านบาท ลดลง 48% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 57 ล้านบาทใน 4Q24 หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติเข้ามาที่ 918 ล้านบาท (-45% YoY, +1,397% QoQ) ดีกว่าเราและตลาดคาด 10%/11% ตามลำดับ โดยกำไรลดลง YoY ตามต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและราคาขายในภูมิภาคที่อ่อนตัวลง ขณะที่ฟื้นตัว QoQ หลักๆจากปริมาณการขายของกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์แม้บริษัทน่าจะเห็นปริมาณขายที่ฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง QoQ ได้ใน 2Q25E แต่แนวโน้มธุรกิจโดยรวมของบริษัทยังคงมีความน่าท้าทายจากราคาขายที่ยังผันผวน สำหรับ Fajar เรามองว่ายังมีความเสี่ยงที่บริษัทอาจจะยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน (breakeven) ตามแผนภายใน 2Q25E อย่างไรก็ดี ผลประกอบการของ Fajar น่าจะดีขึ้นหลังปรับโครงสร้างเงินทุนใหม่ภายใน 3Q25E

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E/2026E ที่ 2.9/3.5 พันล้านบาท เทียบกับ 3.9 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณขายจะอยู่ในช่วง 5.8-5.9 ล้านตัน (mt) สูงขึ้นจาก 5.7 mt ในปี 2024 2) ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) จะอยู่ในช่วง USD670/ton-USD676/ton สูงขึ้นจาก USD660/ton ในปี 2024 และ 3) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะอยู่ในช่วงที่ลดลงที่ 16.4%-16.7% จาก 16.9% ในปี 2024

ราคาหุ้นลดลง 45% และ underperform SET 26% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในเอเชีย (โดยเฉพาะจีนและอินโดนีเซีย) ที่ชะลอตัว ทั้งนี้ ถ้าสูตรราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PER ที่ 20.8x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) กำไรปกติ 1Q25 คิดเป็น 32% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นปริมาณขายที่สูงขึ้นได้ต่อเนื่องใน 2Q25E แต่เราเชื่อว่าการเสี่ยงจากสงครามการค้าอาจจะทำให้เศรษฐกิจของตลาดสำคัญของบริษัท (เช่น จีนและอินโดนีเซีย) ยังคงผันผวนและทำให้บริษัทไม่สามารถปรับ blended ASP ให้สูงขึ้นได้

Event: 1Q25 earnings review

□ กำไรปกติ 1Q25 สูงกว่าคาด หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติเข้ามาที่ 918 ล้านบาท (-45% YoY, +1,397% QoQ) ดีกว่าเราและตลาดคาด 10%/11% ตามลำดับ โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ คือ 1) Core EBITDA เข้ามาที่ 4.3 พันล้านบาท (-17% YoY, +44% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและราคาขายในภูมิภาคที่อ่อนตัวลง ขณะที่ฟื้นตัว QoQ หลักๆจากปริมาณการขายของกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและราคา RCP ที่ลดลง 2) ปริมาณขายรวมอยู่ที่ 1.47 mt (-1% YoY, +5% QoQ) โดยลดลง YoY จากฐานที่สูงใน 1Q24 จากอุปสงค์การเติมสินค้าเข้าคลัง (restocking) จากความคาดหวังเศรษฐกิจฟื้นตัว แต่ฟื้นตัว QoQ ตามอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilisation rate) ที่ดีขึ้นของกระดาษบรรจุภัณฑ์ (packaging paper) 2) Blended ASP เข้ามาที่ USD644/ton (+1% YoY, -2% QoQ) สูงขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำแต่ทรงตัว QoQ 3) GPM ออกมาที่ 18.0% เทียบกับ 20.0% ใน 1Q24 และ 13.8% ใน 4Q24 โดยฟื้นตัว QoQ ตามปริมาณขายที่ดีขึ้นและต้นทุน RCP ที่ลดลง 4) Fajar รายงานขาดทุนสุทธิที่ IDR307bn สูงกว่า IDR179bn ใน 1Q24 และ IDR299bn ใน 4Q24 ในขณะที่ รายงาน EBITDA loss ที่ IDR55bn เทียบกับ IDR14bn ใน 1Q24 และ IDR102bn ใน 4Q24 ทั้งนี้ บริษัทรายงานปริมาณขายที่ 332 พันตัน (kt) (-4% YoY, -3% QoQ) ตามแนวโน้มการนำเข้า containerboard ของจีนที่ลดลง และ 5) รายการอื่นๆ SCGP รายงานขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) ที่ 18 ล้านบาท เทียบกับ กำไร 54 ล้านบาทใน 1Q24 และขาดทุน 118 ล้านบาทใน 4Q24 ตามเงินอินโดนีเซียรูเปียที่อ่อนค่า

□ Reciprocal tariffs อาจทำให้ Fajar breakeven ช้าลง; ได้แรงหนุนจากการปรับโครงสร้างใน 2H25E แม้ว่า Fajar จะรายงาน EBITDA loss ที่ลดลงต่อเนื่อง QoQ แต่เราเชื่อว่าการบังคับใช้ reciprocal tariffs ของ US บนการนำเข้าผลิตภัณฑ์จากคู่ค้าทั่วโลก อาจทำให้ Fajar ถึงจุด breakeven

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ข้ากว่าแผนที่ SCGP ตั้งเป้าไว้ภายใน 2Q25E อย่างไรก็ดี ผลประกอบการของบริษัทน่าจะฟื้นตัวได้ HoH ใน 2H25E โดยบริษัทตั้งเป้าว่าจะทำการปรับโครงสร้างทางการเงินของ Fajar โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนภายใน มิ.ย.-ก.ค. 2025 ซึ่งคาดว่าจะลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ IDR250bn ต่อปี

Implication

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E/2026E ที่ 2.9/3.5 พันล้านบาท** เทียบกับ 3.9 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณขายจะอยู่ในช่วง 5.8-5.9 mt สูงขึ้นจาก 5.7 mt ในปี 2024 2) Blended ASP จะอยู่ในช่วง USD670/ton-USD676/ton สูงขึ้นจาก USD660/ton ในปี 2024 และ 3) GPM จะอยู่ในช่วงที่ลดลงที่ 16.4%-16.7% จาก 16.9% ในปี 2024

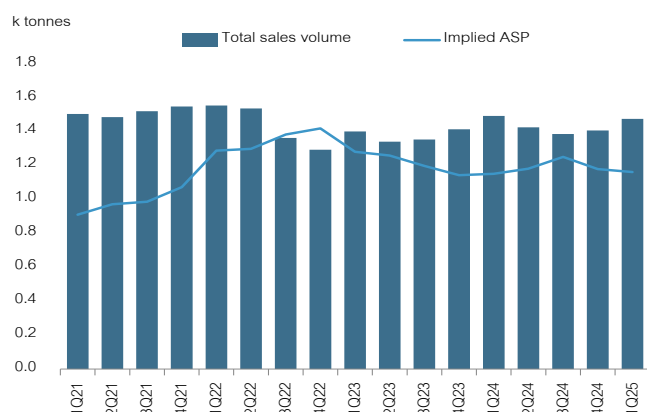
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 12.00 บาท ถึง PER เป้าหมายที่ 19.6x (-2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) กำไรปกติ 1Q25 คิดเป็น 32% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว แต่เราเชื่อว่าความไม่ชัดเจนของสงครามการค้าที่ดำเนินอยู่จะเป็น overhang ในระยะสั้นถึงกลาง

Fig 1: 1Q25 earnings review

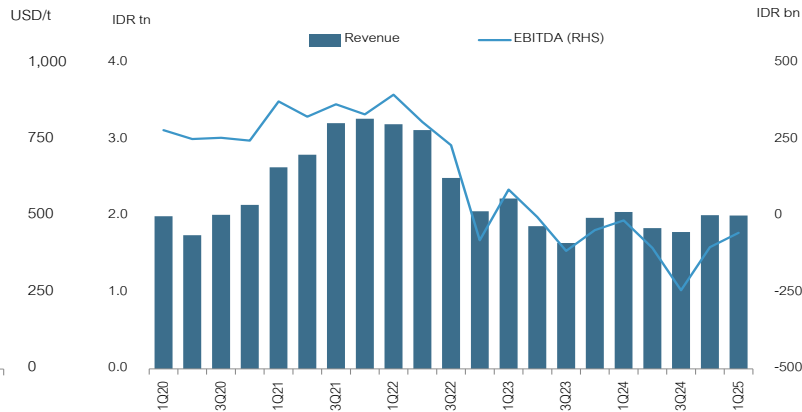
FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenue	32,209	33,948	-5.1%	31,231	3.1%	131,674	132,784	-0.8%
COGS	(26,411)	(27,146)	2.7%	(26,935)	1.9%	(110,111)	(110,381)	0.2%
Gross profit	5,798	6,802	-14.8%	4,296	35.0%	21,564	22,403	-3.7%
SG&A	(4,046)	(4,294)	5.8%	(3,764)	-7.5%	(16,311)	(16,318)	0.0%
EBITDA	4,232	5,151	-17.8%	2,845	48.8%	16,026	16,127	-0.6%
Other inc./exps	259	263	-1.5%	153	68.7%	948	995	-4.7%
Interest expenses	(645)	(523)	-23.3%	(667)	3.3%	(2,705)	(2,429)	-11.4%
Income tax	(303)	(483)	37.3%	77	-492.9%	(664)	(825)	19.5%
Core profit	918	1,671	-45.0%	61	1,396.5%	2,898	3,910	-25.9%
Net profit	900	1,725	-47.8%	(57)	n.m.	2,636	3,699	-28.7%
EPS (Bt)	0.21	0.40	-47.8%	-0.01	n.m.	0.61	0.86	-28.7%
Gross margin	18.0%	20.0%		13.8%		16.4%	16.9%	
EBITDA margin	13.1%	15.2%		9.1%		12.2%	12.1%	
Net margin	2.8%	5.1%		-0.2%		2.0%	2.8%	

Fig 2: SCGP's quarterly sales volume/implied ASP trend



Source: SCGP, DAOL

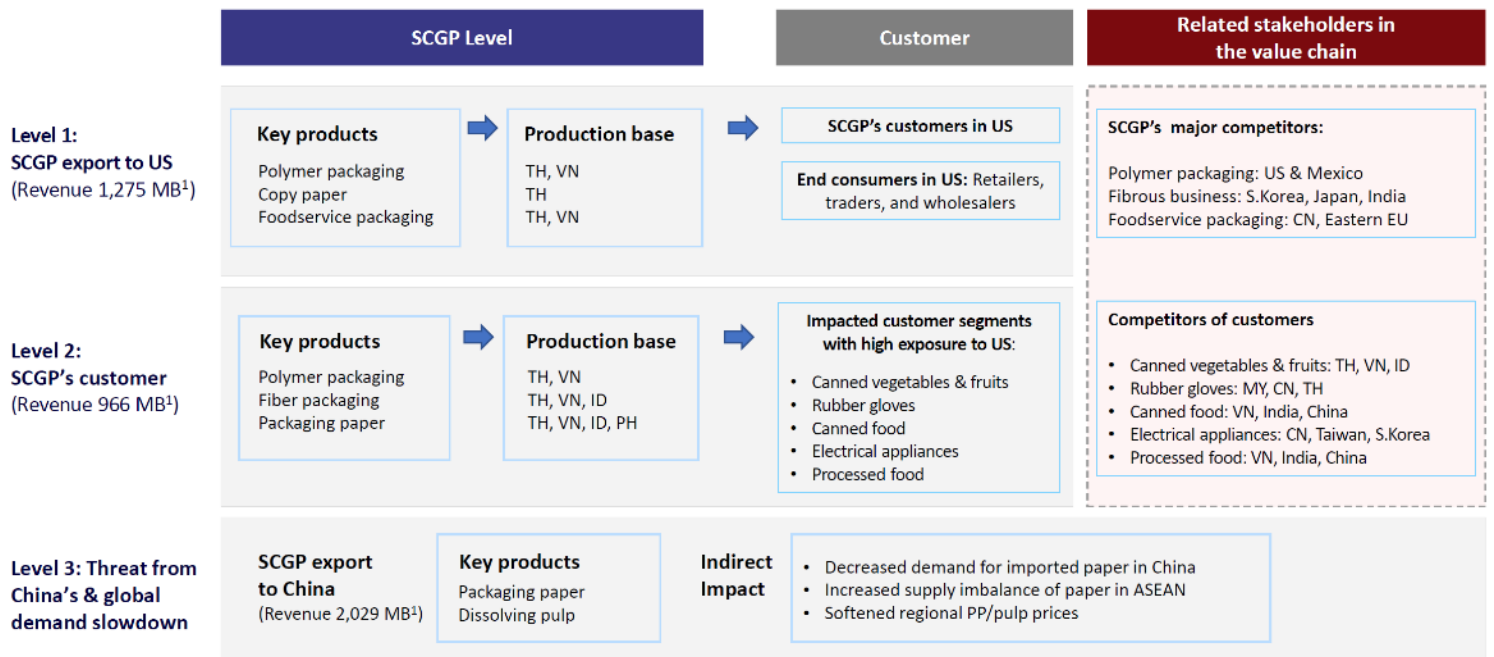
Fig 3: Fajar's quarterly financial performance (revenue, EBITDA)



Source: SCGP, DAOL

Fig 4: US tariffs implications: Comprehensive value chain impact analysis

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.



Sources: SCGP, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209
Cost of sales	(27,146)	(28,114)	(28,186)	(26,935)	(26,411)
Gross profit	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798
SG&A	(4,294)	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(4,046)
EBITDA	5,151	4,635	3,496	2,845	4,232
Finance costs	(523)	(611)	(628)	(667)	(645)
Core profit	1,671	1,499	678	61	918
Net profit	1,725	1,454	577	(57)	900
EPS	0.39	0.35	0.16	0.01	0.21
Gross margin	20.0%	17.9%	15.5%	13.8%	18.0%
EBITDA margin	15.2%	13.5%	10.5%	9.1%	13.1%
Net profit margin	5.1%	4.2%	1.7%	-0.2%	2.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	9,966	9,889	9,849	12,884	12,515
Accounts receivable	23,254	22,648	23,551	23,354	24,207
Inventories	24,094	19,936	19,027	18,980	19,613
Other current assets	2,840	7,800	2,877	2,852	2,957
Total cur. Assets	60,154	60,272	55,304	58,071	59,291
Investments	1,917	2,597	2,422	2,402	2,489
Fixed assets	94,585	94,279	91,014	89,876	88,615
Other assets	40,623	41,413	39,840	39,820	39,910
Total assets	197,280	198,561	188,580	190,168	190,306
Short-term loans	16,155	15,337	24,493	23,701	23,201
Accounts payable	14,282	14,808	15,678	15,639	16,161
Current maturities	1,571	11,991	11,370	10,128	10,077
Other current liabilities	1,471	24,254	5,062	8,187	8,256
Total cur. liabilities	33,479	66,390	56,603	57,656	57,696
Long-term debt	29,935	18,027	25,320	25,192	23,115
Other LT liabilities	10,899	11,694	11,370	11,275	11,686
Total LT liabilities	40,834	29,721	36,690	36,467	34,801
Total liabilities	74,313	96,111	93,293	94,122	92,497
Registered capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Paid-up capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Share premium	40,860	40,860	40,860	40,860	40,860
Retained earnings	55,722	58,446	59,600	60,523	61,805
Others	(3,675)	(26,277)	(28,075)	(28,083)	(28,275)
Minority interests	25,766	25,127	18,608	18,453	19,126
Shares' equity	122,967	102,449	95,287	96,046	97,809

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	5,801	5,248	3,699	2,636	3,205
Depreciation	9,699	9,206	9,259	9,628	9,761
Chg in working capital	(2,657)	28,028	(18,252)	3,333	(910)
Others	(1,403)	4	1,248	(74)	321
CF from operations	11,440	42,487	(4,046)	15,523	12,376
Capital expenditure	(7,103)	(8,900)	(5,993)	(8,490)	(8,500)
Others	10,368	(5,593)	5,033	41	(176)
CF from investing	3,265	(14,493)	(960)	(8,449)	(8,676)
Free cash flow	14,704	27,994	(5,006)	7,073	3,700
Net borrowings	(6,915)	(2,306)	15,828	(2,162)	(2,628)
Equity capital raised	0	(23,204)	1,833	0	0
Dividends paid	(2,790)	(2,575)	(2,361)	(1,713)	(1,923)
Others	(2,496)	(37)	(10,150)	(163)	481
CF from financing	(12,201)	(28,122)	5,150	(4,038)	(4,070)
Net change in cash	2,504	(128)	144	3,035	(369)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	146,068	129,398	132,784	131,674	136,479
Cost of sales	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(110,111)	(113,783)
Gross profit	24,277	23,124	22,403	21,564	22,696
SG&A	(16,039)	(15,684)	(16,318)	(16,311)	(16,845)
EBITDA	19,402	17,769	16,127	16,026	16,799
Depre. & amortization	(9,699)	(9,206)	(9,259)	(9,628)	(9,761)
Equity income	55	39	113	198	205
Other income	1,322	1,043	995	948	983
EBIT	8,238	7,440	6,085	5,253	5,851
Finance costs	(1,468)	(2,020)	(2,429)	(2,705)	(2,539)
Income taxes	(1,550)	(1,153)	(825)	(664)	(859)
Net profit before MI	5,801	5,248	3,699	2,636	3,205
Minority interest	(939)	(180)	(28)	(132)	(164)
Core profit	5,658	5,169	3,910	2,898	3,476
Extraordinary items	143	80	(211)	(262)	(272)
Net profit	5,801	5,248	3,699	2,636	3,205

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	17.6%	-11.4%	2.6%	-0.8%	3.6%
EBITDA	-8.3%	-8.4%	-9.2%	-0.6%	4.8%
Net profit	-30.1%	-9.5%	-29.5%	-28.7%	21.6%
Core profit	-29.1%	-8.6%	-24.3%	-25.9%	20.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	16.6%	17.9%	16.9%	16.4%	16.6%
EBITDA margin	13.3%	13.7%	12.1%	12.2%	12.3%
Core profit margin	3.9%	4.0%	2.9%	2.2%	2.5%
Net profit margin	4.0%	4.1%	2.8%	2.0%	2.3%
ROA	2.9%	2.6%	2.0%	1.4%	1.7%
ROE	4.7%	5.1%	3.9%	2.7%	3.3%
Stability					
D/E (x)	0.60	0.94	0.98	0.98	0.95
Net D/E (x)	0.25	0.19	0.28	0.25	0.23
Interest coverage ratio	5.61	3.68	2.51	1.94	2.30
Current ratio (x)	1.80	0.91	0.98	1.01	1.03
Quick ratio (x)	0.99	0.49	0.59	0.63	0.64
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.35	1.22	0.86	0.61	0.75
Core EPS	1.32	1.20	0.91	0.68	0.81
Book value	28.64	23.86	22.20	22.37	22.78
Dividend	0.60	0.55	0.55	0.40	0.45
Valuation (x)					
PER	10.36	11.45	16.25	22.84	18.51
Core PER	10.62	11.63	15.37	20.78	17.09
P/BV	0.49	0.59	0.63	0.63	0.61
EV/EBITDA	5.04	5.38	6.91	7.02	6.54
Dividend yield	4.3%	3.9%	3.9%	2.8%	3.2%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.