

28 October 2026

Sector: Packaging

SCG Packaging

กำไรโต YoY ตามคาดใน 3Q26; Fajar ยังมีแนวโน้มที่แข็งแกร่ง

Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt29.25
Target price	Bt39.00 (previously Bt35.00)
Upside/Downside	+33%
EPS revision	2026E: +10%; 2027E: +5%

Bloomberg target price	Bt35.93
Bloomberg consensus	Buy 20 / Hold 2 / Sell 1

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt32.25 / Bt14.90
Market cap. (Bt mn)	125,568
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	347
Free float	26%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	132,784	124,374	126,721	132,546
EBITDA	16,127	17,210	20,366	21,336
Net profit	3,699	4,069	7,087	7,474
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.65	1.74
Growth	-29.5%	10.0%	74.2%	5.5%
Core profit	3,910	3,873	6,955	7,541
Core EPS (Bt)	0.91	0.90	1.62	1.76
Growth	-24.3%	-0.9%	79.5%	8.4%
DPS (Bt)	0.55	0.60	1.00	1.00
Div. yield	1.9%	2.1%	3.4%	3.4%
PER (x)	33.9	30.9	17.7	16.8
Core PER (x)	32.1	32.4	18.1	16.7
EV/EBITDA (x)	11.0	10.4	8.7	8.2
PBV (x)	1.6	1.7	1.6	1.5

Bloomberg consensus

Net profit	3,699	4,069	7,271	7,611
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.69	1.77



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.3%	-1.7%	38.6%	60.7%
Relative to SET	-1.3%	1.4%	32.1%	41.7%

Major shareholders

	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	3.46%
3. Social Security Office	1.81%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, IAA (Reg. no. 052365)

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 2.0 พันล้านบาท (+113% YoY, -12% QoQ) สูงกว่าเราและ consensus คาด 6%/3% ตามลำดับ โดยสูงกว่าเราคาดจากรายได้อื่นๆที่สูงกว่าคาดจากการรับรู้กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ (gain on bargain purchase) โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) บริษัทรายงาน core EBITDA ที่เติบโตแข็งแกร่ง YoY โดยมีแรงหนุนจากราคาเฉลี่ย (ASP) ที่ปรับขึ้นและปริมาณขายที่ดีขึ้น อย่างไรก็ดี ตัวเลขลดลง QoQ ตามต้นทุนวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) และต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น

2) บริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) รายงานกำไรสุทธิได้ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สองติดต่อกัน หลังเพิ่งบรรลุจุดคุ้มทุน (breakeven) ใน 2Q26 (ครั้งแรกตั้งแต่ 3Q22) โดยมีปัจจัยหนุนจาก ASP ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ ปริมาณส่งออกฟื้นตัว QoQ

3) ภาพรวมธุรกิจ 4Q26E เราเชื่อว่าปริมาณขายจะสูงขึ้น QoQ หนุนโดยปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ ASP ทรงตัวในระดับสูง นอกจากนี้ เราคาดว่า Fajar จะยังคงรักษาความสามารถในการทำกำไร (profitability) ได้

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ขึ้น 10%/5% เป็น 7.1/7.5 พันล้านบาท เทียบกับ 4.1 พันล้านบาทในปี 2025 เพื่อสะท้อน 1) ASP ที่สูงขึ้น 2) GPM ที่ดีขึ้น และ 3) ปริมาณขายรวมที่สูงขึ้น เมื่อรวมผลกระทบจากการปรับประมาณการกำไรและการเปลี่ยนปีฐาน เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 39.00 บาท (เดิม 35.00 บาท) ถึง 2027E PER ที่ 22.4x (ประมาณ -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว)

Event: 3Q26 earnings review and analyst meeting

□ **กำไรปกติ 3Q26 แกร่งตามคาด** หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับงบดำเนินงาน กำไรปกติจะอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท (+88% YoY, -18% QoQ) สอดคล้องกับที่เราคาด ขณะที่ รายงาน EBITDA ที่ 5.4 พันล้านบาท (+29% YoY, -8% QoQ) โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (IPB) รายงาน EBITDA ที่ 4.7 พันล้านบาท (+23% YoY, -10% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY จากแรงหนุนของผลประกอบการของ Fajar ที่ดีขึ้นและธุรกิจใบเวียตนามที่เติบโต ขณะที่ อ่อนตัว QoQ ตามต้นทุน RCP ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ IPB รายงานปริมาณขายรวมสูงขึ้นเป็น 1.30 ล้านตัน (mt) (+2% YoY, -3% QoQ) 2) ธุรกิจเยื่อและกระดาษ (FB) รายงาน EBITDA ที่ 632 ล้านบาท (+65% YoY, +4% QoQ) โดยสูงขึ้นมาก YoY หลักๆตามแนวโน้ม ASP ที่ดีขึ้นและการอ่อนค่าของสกุลเงินบาท และ 3) Fajar รายงาน EBITDA ที่ 330 พันล้านบาทอินเดียน (IDR bn) เทียบกับ IDR2bn ใน 3Q25 และสูงขึ้น 14% QoQ โดยมีแรงหนุนจาก ASP ที่ดีขึ้นเป็น USD430/ton (+19% YoY, +6% QoQ) และปริมาณขายที่ 326 พันตัน (kt) (+3% YoY, -3% QoQ)

□ **แนวโน้มธุรกิจยังคงสดใส; Fajar ยังคงแข็งแกร่ง** เราคงมุมมองเชิงบวกต่อภาพรวมธุรกิจของบริษัทหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ จาก 1) แผนขยายธุรกิจของบริษัทที่ยังคงดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึง การขยายกำลังการผลิตกระดาษสำหรับผลิตแผ่นยิปซัม (plasterboard liner) 400 พันตันต่อปี (kta) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ใน 4Q28E 2) แผนการขยายกำลังการผลิตและแผนการควบรวมกิจการและการร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจ (M&P) ที่มุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (F&B) และเครื่องมือทางการแพทย์ ขณะที่ มองหาโอกาสในตลาดเอเชียใต้ (เช่น อินเดีย) และ 3) เรามีความมั่นใจมากขึ้นว่า Fajar จะยังคงรักษา profitability ที่แข็งแกร่งไว้ได้จากแนวโน้ม ASP ที่ยืนสูงและปริมาณขายที่ฟื้นตัว

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2026E/2027E ขึ้น 10%/5% เป็น 7.1/7.5 พันล้านบาท** เทียบกับ 4.1 พันล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อน 1) ASP ที่สูงขึ้นในช่วง USD651/ton-USD664/ton จากเดิม USD648/ton-USD657/ton 2) GPM ที่ดีขึ้นในช่วง 21.3%-21.6% จาก 20.9%-21.2% และ 3) ปริมาณขายรวมที่สูงขึ้นในช่วง 5.9mt-6.1mt จาก 5.9mt-6.0mt

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. Forecasts 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 decision.

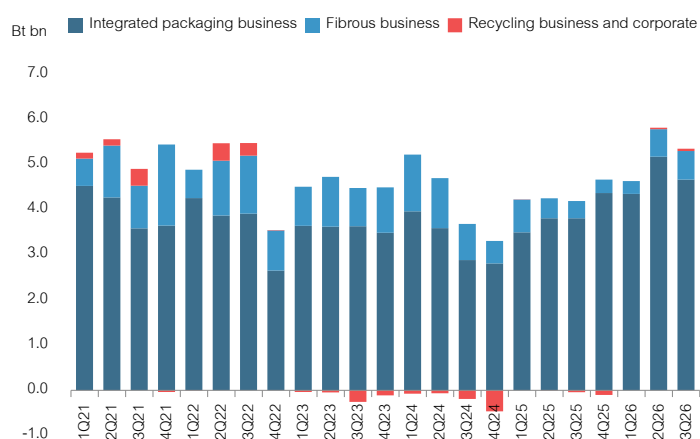
Valuation/Catalyst/Risk

เมื่อรวมผลกระทบจากการปรับประมาณการกำไรและการเปลี่ยนปีฐาน เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 39.00 บาท (เดิม 35.00 บาท) ถึง 2027E PER ที่ 22.4x (ประมาณ -1.10SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว)

Fig 1: 3Q26 earnings review

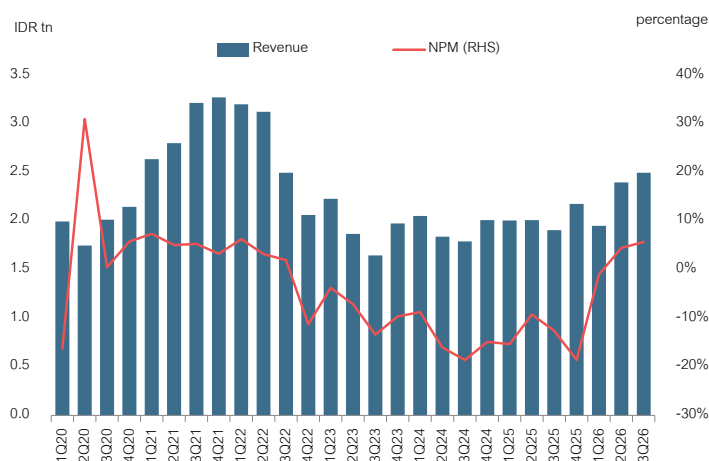
FY: Dec (Bt mn)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26	9M25	YoY
Revenue	32,576	30,438	7.0%	32,454	0.4%	94,326	61,995	52.2%
COGS	(25,719)	(24,968)	-3.0%	(24,750)	-3.9%	(73,599)	(50,788)	-44.9%
Gross profit	6,858	5,470	25.4%	7,704	-11.0%	20,726	11,207	84.9%
SG&A	(4,128)	(3,766)	-9.6%	(4,262)	3.1%	(12,377)	(7,716)	-60.4%
EBITDA	5,357	4,154	29.0%	5,821	-8.0%	15,819	8,411	88.1%
Other inc./exps	236	251	-5.9%	186	26.6%	606	535	13.1%
Interest expenses	(551)	(544)	-1.4%	(507)	-8.8%	(1,540)	(1,198)	-28.6%
Income tax	(266)	(358)	25.7%	(590)	55.0%	(1,188)	(641)	-85.4%
Core profit	1,922	1,021	88.4%	2,341	-17.9%	5,758	2,095	174.8%
Net profit	2,026	953	112.5%	2,304	-12.1%	5,896	1,963	200.3%
EPS (Bt)	0.47	0.22	112.5%	0.54	-12.1%	1.37	0.46	200.3%
Gross margin	21.1%	18.0%		23.7%		22.0%	18.1%	
EBITDA margin	16.4%	13.6%		17.9%		16.8%	13.6%	
Net margin	6.2%	3.1%		7.1%		6.3%	3.2%	

Fig 2: Quarterly EBITDA breakdown



Source: SCGP, DAOL

Fig 3: Fajar's operation has been consistently improving



Source: Fajar, DAOL

Fig 4: Earnings revision

	2026E			2027E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	126,721	124,882	1.5%	132,546	129,075	2.7%
Operating EBITDA	20,366	19,690	3.4%	21,336	20,433	4.4%
Recurring profit	6,955	6,497	7.0%	7,541	7,235	4.2%
Net profit	7,087	6,430	10.2%	7,474	7,106	5.2%
Key assumptions						
Revenue						
Sales volume						
Performance and polymer packaging (kt)	137	141	-3.2%	141	145	-2.5%
Fiber packaging	1,060	1,081	-2.0%	1,100	1,100	0.0%
Packaging paper	4,062	4,049	0.3%	4,127	4,127	0.0%
Fibrous chain	678	661	2.7%	684	673	1.6%
Total sales volume	5,937	5,932	0.1%	6,051	6,044	0.1%
ASP						
Performance and polymer packaging (USD/t)	4,176	3,919	6.6%	4,239	3,958	7.1%
Fiber packaging	927	931	-0.4%	941	940	0.1%
Packaging paper	357	357	-0.1%	362	361	0.3%
Fibrous chain	1,063	1,062	0.1%	1,079	1,073	0.6%
Blended ASP	651	648	0.5%	664	657	1.0%
Profitability						
Integrated packaging (%)	21.6%	21.1%	0.5%	21.2%	21.0%	0.2%
Fibrous business	4.1%	3.5%	0.6%	3.5%	3.5%	0.0%
Recycling business and others	-24.8%	-27.2%	2.4%	-20.0%	-10.0%	-10.0%
Blended GPM	21.6%	21.2%	0.4%	21.3%	20.9%	0.4%

Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Sales	30,438	30,170	29,295	32,454	32,576
Cost of sales	(24,968)	(24,921)	(23,131)	(24,750)	(25,719)
Gross profit	5,470	5,249	6,164	7,704	6,858
SG&A	(3,766)	(4,092)	(3,987)	(4,262)	(4,128)
EBITDA	4,154	4,567	4,641	5,821	5,357
Finance costs	(544)	(504)	(482)	(507)	(551)
Core profit	1,021	860	1,494	2,341	1,922
Net profit	953	1,207	1,566	2,304	2,026
EPS	0.24	0.20	0.35	0.55	0.45
Gross margin	18.0%	17.4%	21.0%	23.7%	21.1%
EBITDA margin	13.6%	15.1%	15.8%	17.9%	16.4%
Net profit margin	3.1%	4.0%	5.3%	7.1%	6.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	9,889	9,849	6,464	7,415	8,893
Accounts receivable	22,648	23,551	22,152	22,570	23,607
Inventories	19,936	19,027	17,356	16,895	17,729
Other current assets	7,800	2,877	4,795	6,399	6,694
Total cur. Assets	60,272	55,304	50,766	53,280	56,923
Investments	2,597	2,531	3,506	3,358	3,512
Fixed assets	94,279	91,014	85,325	86,319	87,145
Other assets	41,413	39,732	36,934	37,644	37,748
Total assets	198,561	188,580	176,531	180,602	185,328
Short-term loans	15,337	24,493	24,387	25,344	26,509
Accounts payable	14,808	15,678	14,707	14,317	15,024
Current maturities	11,991	11,370	6,281	5,740	5,492
Other current liabilities	24,254	5,062	2,056	2,091	2,187
Total cur. liabilities	66,390	56,603	47,432	47,492	49,212
Long-term debt	18,027	25,320	28,702	27,462	26,470
Other LT liabilities	11,694	11,370	10,281	10,801	11,297
Total LT liabilities	29,721	36,690	38,983	38,263	37,767
Total liabilities	96,111	93,293	86,415	85,755	86,979
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	58,446	59,600	61,293	64,093	67,269
Others	(26,277)	(28,075)	(32,044)	(30,366)	(30,774)
Minority interests	25,127	18,608	15,713	15,967	16,701
Shares' equity	102,449	95,287	90,116	94,847	98,349

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	5,248	3,699	4,069	7,087	7,474
Depreciation	9,206	9,259	8,968	8,874	9,075
Chg in working capital	28,028	(18,252)	(817)	(340)	(1,086)
Others	4	1,357	1,709	(190)	393
CF from operations	42,487	(3,937)	13,930	15,432	15,855
Capital expenditure	(8,900)	(5,993)	(3,280)	(9,868)	(9,900)
Others	(5,593)	4,924	(2,983)	(1,430)	(431)
CF from investing	(14,493)	(1,069)	(6,263)	(11,299)	(10,331)
Free cash flow	27,994	(5,006)	7,667	4,133	5,524
Net borrowings	(2,306)	15,828	(1,812)	(824)	(75)
Equity capital raised	(23,204)	1,833	1,320	0	0
Dividends paid	(2,575)	(2,361)	(2,361)	(4,288)	(4,298)
Others	(37)	(10,150)	(8,184)	1,931	326
CF from financing	(28,122)	5,150	(11,037)	(3,181)	(4,047)
Net change in cash	(128)	144	(3,370)	952	1,478

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	129,398	132,784	124,374	126,721	132,546
Cost of sales	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(99,410)	(104,317)
Gross profit	23,124	22,403	22,254	27,311	28,229
SG&A	(15,684)	(16,318)	(15,854)	(16,927)	(17,161)
EBITDA	17,769	16,127	17,210	20,366	21,336
Depre. & amortization	(9,206)	(9,259)	(8,968)	(8,874)	(9,075)
Equity income	39	113	101	176	265
Other income	1,043	995	1,261	848	928
EBIT	7,440	6,085	6,400	10,383	11,068
Finance costs	(2,020)	(2,429)	(2,347)	(2,056)	(1,931)
Income taxes	(1,153)	(825)	(988)	(1,519)	(1,862)
Net profit before MI	5,248	3,699	4,069	7,087	7,474
Minority interest	(180)	(28)	(553)	(878)	(928)
Core profit	5,169	3,910	3,873	6,955	7,541
Extraordinary items	80	(211)	196	133	(66)
Net profit	5,248	3,699	4,069	7,087	7,474

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-11.4%	2.6%	-6.3%	1.9%	4.6%
EBITDA	-8.4%	-9.2%	6.7%	18.3%	4.8%
Net profit	-9.5%	-29.5%	10.0%	74.2%	5.5%
Core profit	-8.6%	-24.3%	-0.9%	79.5%	8.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	17.9%	16.9%	17.9%	21.6%	21.3%
EBITDA margin	13.7%	12.1%	13.8%	16.1%	16.1%
Core profit margin	4.0%	2.9%	3.1%	5.5%	5.7%
Net profit margin	4.1%	2.8%	3.3%	5.6%	5.6%
ROA	2.6%	2.0%	2.3%	3.9%	4.0%
ROE	5.1%	3.9%	4.5%	7.5%	7.6%
Stability					
D/E (x)	0.94	0.98	0.96	0.90	0.88
Net D/E (x)	0.35	0.54	0.59	0.54	0.50
Interest coverage ratio	3.68	2.51	2.73	5.05	5.73
Current ratio (x)	0.91	0.98	1.07	1.12	1.16
Quick ratio (x)	0.49	0.59	0.60	0.63	0.66
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.22	0.86	0.95	1.65	1.74
Core EPS	1.20	0.91	0.90	1.62	1.76
Book value	23.86	22.20	20.99	22.09	22.91
Dividend	0.55	0.55	0.60	1.00	1.00
Valuation (x)					
PER	23.93	33.95	30.86	17.72	16.80
Core PER	24.29	32.11	32.42	18.06	16.65
P/BV	1.23	1.32	1.39	1.32	1.28
EV/EBITDA	9.06	10.97	10.37	8.68	8.21
Dividend yield	1.9%	1.9%	2.1%	3.4%	3.4%

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.