

8 July 2026

# SCG Packaging

Sector: Packaging

## Fajar ช่วยหนุนกำไร 2Q26E; ASP มีแนวโน้มทรงตัวสูงใน 3Q26E

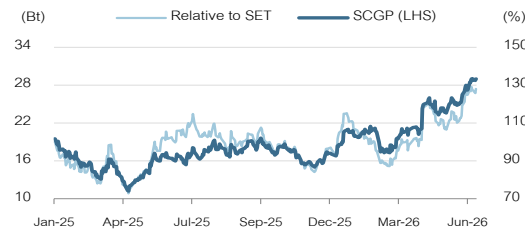
Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt29.25
Target price	Bt32.50 (previously Bt30.00)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	2026E: +7%; 2027E: +6%

Bloomberg target price	Bt27.88
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 4 / Sell 2

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt29.25 / Bt14.90
Market cap. (Bt mn)	125,568
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	270
Free float	26%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	132,784	124,374	125,106	128,895
EBITDA	16,127	17,210	18,819	19,736
Net profit	3,699	4,069	5,972	6,569
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.39	1.53
Growth	-29.5%	10.0%	46.7%	10.0%
Core profit	3,910	3,873	6,045	6,698
Core EPS (Bt)	0.91	0.90	1.41	1.56
Growth	-24.3%	-0.9%	56.1%	10.8%
DPS (Bt)	0.55	0.60	0.80	0.83
Div. yield	1.9%	2.1%	2.7%	2.9%
PER (x)	33.9	30.9	21.0	19.1
Core PER (x)	32.1	32.4	20.8	18.7
EV/EBITDA (x)	11.0	10.4	9.3	8.8
PBV (x)	1.6	1.7	1.6	1.5

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	3,699	4,069	5,688	6,137
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.32	1.43



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	12.5%	41.3%	59.0%	73.1%
Relative to SET	11.1%	31.8%	33.7%	30.2%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. The Siam Cement PCL		72.12%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		2.32%
3. Social Security Office		1.81%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

เราประเมินว่า SCGP จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q26E ที่โดดเด่นที่ 2.0 พันล้านบาท (+101% YoY, +30% QoQ) หนุนโดยปริมาณขายที่สูงขึ้นและกำไรกลับมาของกำไรของบริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ

1) เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่แข็งแกร่งหนุนโดยผลกระทบที่ล่าช้า (lag effect) ของราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่ลดลงในปี 2025 ขณะที่ ปริมาณขายฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีจำนวนวันหยุดน้อยลง

2) บริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) จะกลับมาขายกำไรสุทธิได้ครั้งแรกตั้งแต่ 3Q22 โดยมีปัจจัยผลักดันจากปริมาณขายในประเทศที่อินโดนีเซียที่ฟื้นตัว QoQ ขณะที่ ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ปรับตัวดีขึ้นตามคู่แข่งในภูมิภาค

3) สำหรับผลประกอบการ 3Q26E เราเชื่อว่าปริมาณขายของบริษัทจะลดลงตามปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ ASP น่าจะยังทรงตัวในระดับสูง QoQ ได้ อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าต้นทุนวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) จะกลับมาสูงขึ้นตามราคาพลังงานตามผลกระทบที่ล่าช้า (lag effect)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ขึ้น 7%/6% เป็น 6.0/6.6 พันล้านบาท เทียบกับ 4.1 พันล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อน GPM ที่สูงขึ้นและปริมาณขายที่ดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 32.50 บาท (เดิม 30.00 บาท) ถึง 2026E PER ที่ 23.4x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) ทั้งนี้ หากประมาณการกำไร 2Q26E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H26 จะคิดเป็น 64.3% ของประมาณกำไรสุทธิปี 2026E ของเรา

### Event: 2Q26E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q26E ที่แข็งแกร่ง** เราประเมินว่า SCGP จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q26E ที่โดดเด่นที่ 2.0 พันล้านบาท (+101% YoY, +30% QoQ) สูงที่สุดตั้งแต่ 4Q21 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ปริมาณขายรวมจะอยู่ที่ 1.51 ล้านตัน (mt) (+5% YoY, +4% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ หลักๆ ตามปัจจัยฤดูกาลที่จำนวนวันหยุดลดลง หลังมี Tet holiday ของเวียดนามและ Hari Raya ของอินโดนีเซียใน 1Q26 รวมถึงการกลับมาดำเนินงานของโรงงานผลิต dissolving pulp 2) ASP จะอยู่ที่ USD664/ton (+1% YoY, +4% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ เพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น 3) GPM จะอยู่ที่ 22.4% ดีขึ้นจาก 18.2% ใน 2Q25 และ 21.0% ใน 1Q26 หนุนโดย lag effect ของราคา RCP ที่ต่ำลง และ 4) ปริมาณยอดขายของ Fajar จะอยู่ที่ 324 พันตัน (kt) (-1% YoY, +8% QoQ) โดยฟื้นตัว QoQ ตามจำนวนวันหยุดที่น้อยลง ขณะที่ ASP อยู่ที่ USD406/t (+10% YoY, +2% QoQ)

□ **คาดการณ์ ASP ทรงตัวสูงใน 3Q26E แม้ปริมาณขายอ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล** เราคาดว่ากำไรของ SCGP มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัว QoQ แต่ยังคงสูงขึ้น YoY ใน 3Q26E โดยลดลง QoQ จาก 1) ปริมาณขายที่อ่อนตัวในช่วงฤดูฝน และ 2) ต้นทุน RCP ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรจะยังสูงขึ้น YoY จาก 1) ASP ที่ดีขึ้น และ 2) ผลประกอบการของ Fajar ที่แข็งแกร่งมากขึ้น

### Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2026E/2027E ขึ้น 7%/6% เป็น 6.0/6.6 พันล้านบาท** เทียบกับ 4.1 พันล้านบาทในปี 2025 หลักๆเพื่อสะท้อน 1) GPM ที่สูงขึ้นในช่วง 20.4%-20.6% จากเดิม 19.6%-19.7% ในปี 2026E-2027E จากการฟื้นตัวที่ดีกว่าคาดของ Fajar และ 2) ปริมาณขายที่สูงขึ้นในช่วง 5.93-6.04 mt จากเดิม 5.90-6.04

### Valuation/Catalyst/Risk

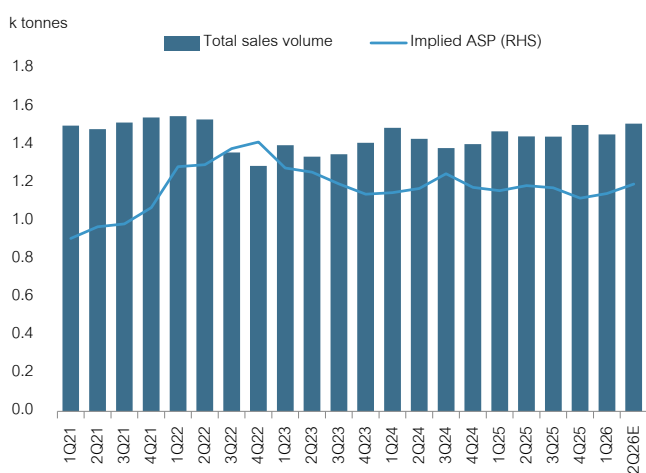
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 32.50 บาท (เดิม 30.00 บาท) ถึง 2026E PER ที่ 23.4x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) ทั้งนี้ หากประมาณการกำไร 2Q26E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H26 จะคิดเป็น 64.3% ของประมาณกำไรสุทธิปี 2026E ของเรา

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 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.

Fig 1: 2Q26E earnings preview

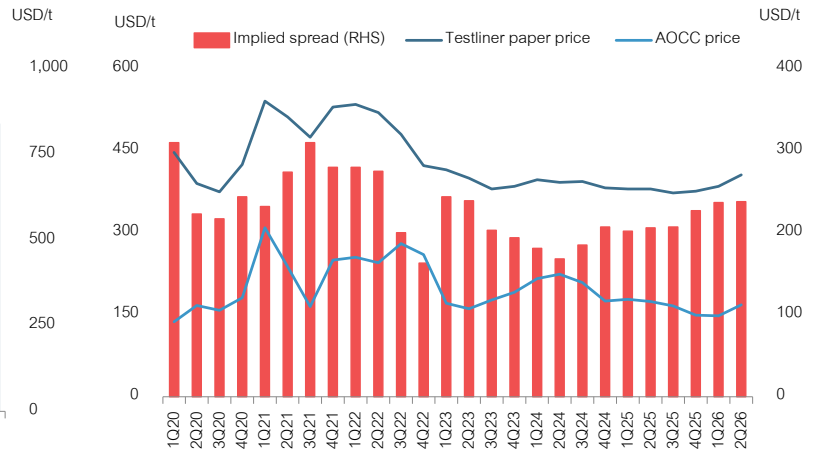
FY: Dec (Bt mn)	2Q26E	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	1H26E	1H25	YoY
Revenue	32,678	31,557	3.6%	29,295	11.5%	61,973	63,766	-2.8%
COGS	(25,355)	(25,820)	1.8%	(23,131)	-9.6%	(48,486)	(52,231)	7.2%
Gross profit	7,323	5,737	27.6%	6,164	18.8%	13,487	11,535	16.9%
SG&A	(4,288)	(3,950)	-8.6%	(3,987)	-7.6%	(8,275)	(7,996)	-3.5%
EBITDA	5,467	4,257	28.4%	4,641	17.8%	10,108	8,489	19.1%
Other inc./exps	196	285	-31.1%	183	7.0%	379	543	-30.2%
Interest expenses	(494)	(654)	24.4%	(482)	-2.7%	(976)	(1,299)	24.9%
Income tax	(520)	(283)	-83.6%	(333)	-56.2%	(853)	(586)	-45.6%
Core profit	2,111	1,074	96.5%	1,494	41.3%	3,606	1,993	80.9%
Net profit	2,030	1,010	101.0%	1,566	29.6%	3,596	1,910	88.3%
EPS (Bt)	0.47	0.24	101.0%	0.36	29.6%	0.84	0.44	88.3%
Gross margin	22.4%	18.2%		21.0%		21.8%	18.1%	
EBITDA margin	16.7%	13.5%		15.8%		16.3%	13.3%	
Net margin	6.2%	3.2%		5.3%		5.8%	3.0%	

Fig 2: Quarterly sales volume/implied ASP forecast



Source: SCGP, DAOL

Fig 3: Quarterly Testliner/AOCC price trend



Source: SCGP, DAOL

Fig 4: Earnings revision

	2026E			2027E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	125,106	124,930	0.1%	128,895	130,290	-1.1%
Operating EBITDA	18,819	18,183	3.5%	19,736	18,965	4.1%
Recurring profit	6,045	5,665	6.7%	6,698	6,297	6.4%
Net profit	5,972	5,593	6.8%	6,569	6,222	5.6%
<b>Key assumptions</b>						
Revenue						
Sales volume						
Performance and polymer packaging (kt)	145	140	2.9%	145	140	3.2%
Fiber packaging	1,082	1,082	0.0%	1,100	1,100	0.0%
Packaging paper	4,040	4,012	0.7%	4,127	4,127	0.0%
Fibrous chain	664	664	0.0%	673	673	0.0%
Total sales volume	5,932	5,899	0.6%	6,044	6,040	0.1%
ASP						
Performance and polymer packaging (USD/t)	3,767	3,757	0.3%	3,805	3,795	0.3%
Fiber packaging	933	933	0.0%	942	942	0.0%
Packaging paper	356	356	0.0%	360	360	0.0%
Fibrous chain	1,088	1,088	-0.0%	1,099	1,099	-0.0%
Blended ASP	649	656	-1.1%	656	664	-1.1%
Profitability						
GPM (%)	20.4%	19.6%	0.8%	20.6%	19.7%	0.8%
EBITDA margin	15.0%	14.6%	0.5%	15.3%	14.6%	0.8%

Source: DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295
Cost of sales	(26,411)	(25,820)	(24,968)	(24,921)	(23,131)
Gross profit	5,798	5,737	5,470	5,249	6,164
SG&A	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,092)	(3,987)
EBITDA	4,232	4,257	4,154	4,567	4,641
Finance costs	(645)	(654)	(544)	(504)	(482)
Core profit	918	1,074	1,021	860	1,494
Net profit	900	1,010	953	1,207	1,566
EPS	0.21	0.25	0.24	0.20	0.35
Gross margin	18.0%	18.2%	18.0%	17.4%	21.0%
EBITDA margin	13.1%	13.5%	13.6%	15.1%	15.8%
Net profit margin	2.8%	3.2%	3.1%	4.0%	5.3%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	9,889	9,849	6,464	7,390	8,713
Accounts receivable	22,648	23,551	22,152	22,282	22,957
Inventories	19,936	19,027	17,356	16,922	17,401
Other current assets	7,800	2,877	4,795	5,004	5,156
<b>Total cur. Assets</b>	<b>60,272</b>	<b>55,304</b>	<b>50,766</b>	<b>51,598</b>	<b>54,227</b>
Investments	2,597	2,531	3,506	3,503	3,609
Fixed assets	94,279	91,014	85,325	86,231	86,912
Other assets	41,413	39,732	36,934	37,515	37,580
<b>Total assets</b>	<b>198,561</b>	<b>188,580</b>	<b>176,531</b>	<b>178,847</b>	<b>182,328</b>
Short-term loans	15,337	24,493	24,387	23,770	24,490
Accounts payable	14,808	15,678	14,707	14,339	14,745
Current maturities	11,991	11,370	6,281	5,740	5,492
Other current liabilities	24,254	5,062	2,056	1,814	1,869
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>66,390</b>	<b>56,603</b>	<b>47,432</b>	<b>45,664</b>	<b>46,597</b>
Long-term debt	18,027	25,320	28,702	27,462	26,470
Other LT liabilities	11,694	11,370	10,281	10,726	11,051
<b>Total LT liabilities</b>	<b>29,721</b>	<b>36,690</b>	<b>38,983</b>	<b>38,188</b>	<b>37,520</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>96,111</b>	<b>93,293</b>	<b>86,415</b>	<b>83,852</b>	<b>84,117</b>
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	63,831	66,821
Others	(26,277)	(28,075)	(32,044)	(30,253)	(30,519)
Minority interests	25,127	18,608	15,713	16,264	16,756
<b>Shares' equity</b>	<b>102,449</b>	<b>95,287</b>	<b>90,116</b>	<b>94,995</b>	<b>98,211</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	5,248	3,699	4,069	5,972	6,569
Depreciation	9,206	9,259	8,968	8,838	9,068
Chg in working capital	28,028	(18,252)	(817)	(453)	(708)
Others	4	1,357	1,709	(137)	260
<b>CF from operations</b>	<b>42,487</b>	<b>(3,937)</b>	<b>13,930</b>	<b>14,220</b>	<b>15,190</b>
Capital expenditure	(8,900)	(5,993)	(3,280)	(9,744)	(9,750)
Others	(5,593)	4,924	(2,983)	(60)	(242)
<b>CF from investing</b>	<b>(14,493)</b>	<b>(1,069)</b>	<b>(6,263)</b>	<b>(9,804)</b>	<b>(9,992)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>27,994</b>	<b>(5,006)</b>	<b>7,667</b>	<b>4,417</b>	<b>5,197</b>
Net borrowings	(2,306)	15,828	(1,812)	(2,398)	(521)
Equity capital raised	(23,204)	1,833	1,320	0	0
Dividends paid	(2,575)	(2,361)	(2,361)	(3,434)	(3,580)
Others	(37)	(10,150)	(8,184)	2,341	227
<b>CF from financing</b>	<b>(28,122)</b>	<b>5,150</b>	<b>(11,037)</b>	<b>(3,491)</b>	<b>(3,874)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(128)</b>	<b>144</b>	<b>(3,370)</b>	<b>926</b>	<b>1,324</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	129,398	132,784	124,374	125,106	128,895
Cost of sales	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(99,565)	(102,384)
<b>Gross profit</b>	<b>23,124</b>	<b>22,403</b>	<b>22,254</b>	<b>25,540</b>	<b>26,511</b>
SG&A	(15,684)	(16,318)	(15,854)	(16,544)	(16,860)
<b>EBITDA</b>	<b>17,769</b>	<b>16,127</b>	<b>17,210</b>	<b>18,819</b>	<b>19,736</b>
Depre. & amortization	(9,206)	(9,259)	(8,968)	(8,838)	(9,068)
Equity income	39	113	101	112	115
Other income	1,043	995	1,261	821	902
<b>EBIT</b>	<b>7,440</b>	<b>6,085</b>	<b>6,400</b>	<b>8,996</b>	<b>9,650</b>
Finance costs	(2,020)	(2,429)	(2,347)	(1,965)	(1,843)
Income taxes	(1,153)	(825)	(988)	(1,461)	(1,611)
<b>Net profit before MI</b>	<b>5,248</b>	<b>3,699</b>	<b>4,069</b>	<b>5,972</b>	<b>6,569</b>
Minority interest	(180)	(28)	(553)	(458)	(516)
<b>Core profit</b>	<b>5,169</b>	<b>3,910</b>	<b>3,873</b>	<b>6,045</b>	<b>6,698</b>
Extraordinary items	80	(211)	196	(73)	(129)
<b>Net profit</b>	<b>5,248</b>	<b>3,699</b>	<b>4,069</b>	<b>5,972</b>	<b>6,569</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-11.4%	2.6%	-6.3%	0.6%	3.0%
EBITDA	-8.4%	-9.2%	6.7%	9.4%	4.9%
Net profit	-9.5%	-29.5%	10.0%	46.7%	10.0%
Core profit	-8.6%	-24.3%	-0.9%	56.1%	10.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	17.9%	16.9%	17.9%	20.4%	20.6%
EBITDA margin	13.7%	12.1%	13.8%	15.0%	15.3%
Core profit margin	4.0%	2.9%	3.1%	4.8%	5.2%
Net profit margin	4.1%	2.8%	3.3%	4.8%	5.1%
ROA	2.6%	2.0%	2.3%	3.3%	3.6%
ROE	5.1%	3.9%	4.5%	6.3%	6.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.94	0.98	0.96	0.88	0.86
Net D/E (x)	0.23	0.42	0.52	0.46	0.43
Interest coverage ratio	3.68	2.51	2.73	4.58	5.24
Current ratio (x)	0.91	0.98	1.07	1.13	1.16
Quick ratio (x)	0.49	0.59	0.60	0.65	0.68
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.22	0.86	0.95	1.39	1.53
Core EPS	1.20	0.91	0.90	1.41	1.56
Book value	23.86	22.20	20.99	22.13	22.88
Dividend	0.55	0.55	0.60	0.80	0.83
<b>Valuation (x)</b>					
PER	23.93	33.95	30.86	21.03	19.11
Core PER	24.29	32.11	32.42	20.77	18.75
P/BV	1.23	1.32	1.39	1.32	1.28
EV/EBITDA	9.06	10.97	10.37	9.31	8.78
Dividend yield	1.9%	1.9%	2.1%	2.7%	2.9%

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย 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.