

2 May 2025

Sector: Construction Materials

Siam Cement

กำไร 1Q25 ดีกว่าตลาดคาด; Spread พื้นตัวแต่ภาพรวมตลาดยังคง
อ่อนแอใน 2Q25E

Bloomberg ticker	SCC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt159.00
Target price	Bt140.00 (maintained)
Upside/Downside	-12%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt157.00
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 16 / Sell 6

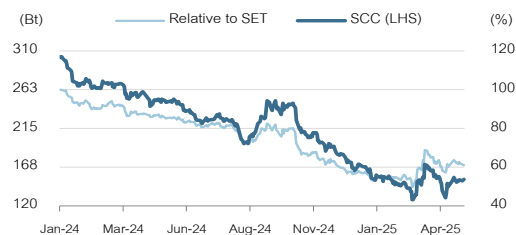
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt255.00 / Bt124.50
Market cap. (Bt mn)	190,800
Shares outstanding (mn)	1,200
Avg. daily turnover (Bt mn)	587
Free float	61%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	499,646	511,172	485,236	499,030
EBITDA	54,413	53,946	49,872	50,935
Net profit	25,915	6,342	5,006	7,051
EPS (Bt)	21.60	5.28	4.17	5.88
Growth	21.2%	-75.5%	-21.1%	40.8%
Core EPS (Bt)	11.09	5.30	4.17	5.88
Growth	-35.9%	-52.2%	-21.3%	40.8%
DPS (Bt)	6.00	7.50	5.00	6.00
Div. yield	3.8%	4.7%	3.1%	3.8%
PER (x)	7.4	30.1	38.1	26.9
Core PER (x)	14.3	30.0	38.1	26.9
EV/EBITDA (x)	8.6	9.0	9.6	9.3
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5

Bloomberg consensus

Net profit	25,915	6,342	8,002	12,609
EPS (Bt)	21.60	5.28	6.67	10.51



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.9%	3.2%	-24.3%	-36.1%
Relative to SET	-1.3%	12.3%	-5.8%	-23.5%

Major shareholders		Holding
1. His Majesty King Maha Vajiralongkorn		33.64%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		7.94%
3. Social Security Office		5.53%

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 140.00 บาท จึงวิธี SOTP SCC กลับมารายงานกำไรสุทธิใน 1Q25 ที่ 1.11 พันล้านบาท ลดลง 55% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 512 ล้านบาทใน 4Q24 ดีกว่าตลาดคาดที่ 709 ล้านบาท ทั้งนี้ ในไตรมาสนี้ SCC รับรู้ปริมาณขายที่ลดลง YoY, QoQ จากโครงการ LSP ตามแผนปิดซ่อมบำรุงแต่ยังรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยอยู่ แต่เห็นปริมาณขายที่สูงขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลจากธุรกิจ CBM และธุรกิจแพคเกจจิ้ง (SCGP) สำหรับภาพรวมธุรกิจใน 2Q25E แม้เราเชื่อว่า olefins spread อาจจะปรับตัวดีขึ้นตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวหลัง OPEC+ ประกาศเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันสูงกว่าคาดและสหรัฐอเมริกา (US) ประกาศบังคับใช้ภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ต่อการนำเข้าผลิตภัณฑ์ต่างๆจากประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าสงครามการค้าอาจจะส่งผลให้เศรษฐกิจในเอเชียฟื้นตัวช้ากว่าเดิม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 5.0/7.1 พันล้านบาท เทียบกับ 6.3 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะอยู่ในช่วง 2.6-2.7 ล้านตัน (mt) จาก 2.5 mt ในปี 2024 LSP 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ SCGP ที่ลดลงอยู่ในช่วง 16.4%-16.7% จาก 16.9% ในปี 2024 และ 3) รายได้อื่นๆที่ลดลงตามรายได้เงินปันผลที่น้อยลง

ราคาหุ้นปรับตัวลง 24% และ underperform SET -6% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับผลประกอบการที่อ่อนตัว YoY และความเสี่ยงสงครามการค้าที่สูงขึ้น ทั้งนี้ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PBV ที่ไม่แพงที่ 0.53x (ประมาณ -2.90SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) กำไรสุทธิ 1Q25 คิด 22% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทน่าจะดีขึ้น QoQ จากแรงหนุนของรายได้เงินปันผลที่สูงขึ้นและแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของสงครามการค้าที่ดำเนินอยู่น่าจะเป็นปัจจัยกดดันอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ olefins ต่อไป

Event: 1Q25 earnings review

กำไรสุทธิ 1Q25 ดีกว่าคาด SCC กลับมารายงานกำไรสุทธิใน 1Q25 ที่ 1.11 พันล้านบาท ลดลง 55% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 512 ล้านบาทใน 4Q24 ดีกว่าตลาดคาดที่ 709 ล้านบาท โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจปิโตรเคมี (SCGC) รายงานขาดทุนสุทธิที่ 2.9 พันล้านบาท เทียบกับ -1.9 พันล้านบาทใน 1Q24 และ -3.4 พันล้านบาทใน 4Q24 โดยมีปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรวม (PE, PP, PVC) ที่ 587 พันตัน (kt) (-2% YoY, -16% QoQ) จากการที่โครงการ LSP มีการปิดซ่อมบำรุงตามแผน 2) ธุรกิจ CBM รายงานกำไรสุทธิที่ 2.4 พันล้านบาท โดยสูงขึ้น +19% YoY และฟื้นจากขาดทุน 67 ล้านบาทใน 4Q24 ซึ่งหลักๆเป็นผลจากโครงการควบคุมต้นทุน 3) SCGP รายงานกำไรสุทธิที่ 900 ล้านบาท ลดลง -48% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 57 ล้านบาทใน 4Q24 โดยกำไรลดลง YoY ตามต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและราคาขายในภูมิภาคที่อ่อนตัวลง ขณะที่ พื้นตัว QoQ หลักๆจากปริมาณการขายของกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นและราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่อ่อนตัว และ 4) รายได้อื่นๆ เข้ามาที่ 2.3 พันล้านบาท (-17% YoY, -42% QoQ) ลงเยอะ QoQ ตามรายได้เงินปันผลที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล

คาดสงครามการค้าสร้างความไม่แน่นอนให้อุปสงค์ olefins แต่ช่วยให้ spread สูงขึ้นใน 2Q25E เรามองว่าการประกาศบังคับใช้ reciprocal tariffs ของ US ต่อประเทศคู่ค้าทั่วโลกจะทำให้อุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ยังคงอ่อนแออยู่ แต่ก็อาจจะทำให้ราคาน้ำมันและ naphtha ถูกลงในขณะเดียวกัน ก็อาจจะส่งผลให้โรงแครกเกอร์ในจีนนำเข้า ethane/propane ได้ยากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้มีการผลิตออกมาน้อยลง ทั้งนี้ SCC แจ้งว่าไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงแครกเกอร์ในปีนี้และกำลังอยู่ในระหว่างการพิจารณากลับมาดำเนินการโรงงาน LSP อีกครั้ง (หลังจากปิดซ่อมบำรุงไปตั้งแต่ ต.ค. 2024) หุกระดับส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) สามารถยืนอยู่ในระดับปัจจุบันได้อย่างยั่งยืน

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.

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 5.0/7.1 พันล้านบาท เทียบกับ 6.3 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะอยู่ในช่วง 2.6-2.7 mt จาก 2.5 mt ในปี 2024 LSP 2) GPM ของ SCGP ที่ลดลงอยู่ในช่วง 16.4%-16.7% จาก 16.9% ในปี 2024 และ 3) รายได้อื่นๆที่ลดลงตามรายได้เงินปันผลที่น้อยลง

Valuation/Catalyst/Risk

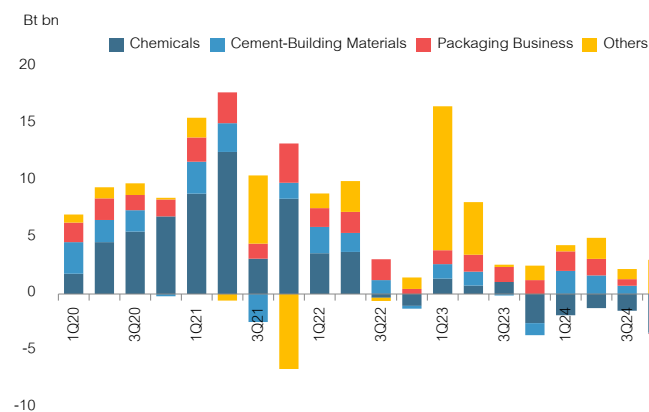
คงราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 140.00 บาท อิง SOTP ทั้งนี้ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PBV ที่ไม่แพงที่ 0.53x (ประมาณ -2.90SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทน่าจะดีขึ้น QoQ จากแรงหนุนของรายได้เงินปันผลที่สูงขึ้นและ olefins spread ที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ภัยความเสี่ยงของสงครามการค้าที่ดำเนินอยู่จะเป็นปัจจัยกดดันอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ olefins ต่อไป

Fig 1: 1Q25 earnings review

FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenue	124,392	124,266	0.1%	130,512	-4.7%	485,236	511,172	-5.1%
COGS	(106,098)	(105,650)	-0.4%	(115,743)	8.3%	(423,939)	(444,356)	4.6%
Gross profit	18,294	18,615	-1.7%	14,770	23.9%	61,297	66,817	-8.3%
SG&A	(16,776)	(16,247)	-3.3%	(18,180)	7.7%	(65,499)	(67,931)	3.6%
EBITDA	12,889	12,623	2.1%	15,178	-15.1%	49,872	53,946	-7.6%
Other inc./exps	1,942	2,527	-23.2%	4,492	-56.8%	10,797	13,809	-21.8%
Interest expenses	(2,829)	(2,611)	-8.4%	(3,184)	11.1%	(11,340)	(11,500)	1.4%
Income tax	(1,196)	(1,500)	20.3%	(434)	-175.9%	949	(3,882)	n.m.
Core profit	1,099	2,445	-55.1%	(512)	n.m.	5,006	6,362	-21.3%
Net profit	1,099	2,425	-54.7%	(512)	n.m.	5,006	6,342	-21.1%
EPS (Bt)	0.92	2.02	-54.7%	-0.43	n.m.	4.17	5.28	-21.1%
Gross margin	14.7%	15.0%		11.3%		12.6%	13.1%	
EBITDA margin	10.4%	10.2%		11.6%		10.3%	10.6%	
Net margin	0.9%	2.0%		-0.4%		1.0%	1.2%	

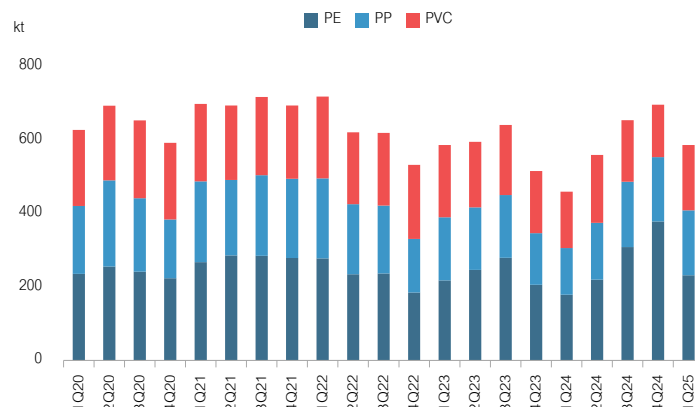
Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 2: Quarterly net profits/loss breakdown



Source: SCC, DAOL

Fig 3: Quarterly petrochemical sales volume



Source: SCC, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	124,266	128,195	128,199	130,512	124,392
Cost of sales	(105,650)	(109,215)	(113,747)	(115,743)	(106,098)
Gross profit	18,615	18,980	14,452	14,770	18,294
SG&A	(16,247)	(17,182)	(16,322)	(18,180)	(16,776)
EBITDA	12,623	16,266	9,879	15,178	12,889
Finance costs	(2,611)	(2,884)	(2,821)	(3,184)	(2,829)
Core profit	2,445	3,708	721	(512)	1,099
Net profit	2,425	3,708	721	(512)	1,099
EPS	2.02	3.09	0.60	(0.43)	0.92
Gross margin	15.0%	14.8%	11.3%	11.3%	14.7%
EBITDA margin	10.2%	12.7%	7.7%	11.6%	10.4%
Net profit margin	2.0%	2.9%	0.6%	-0.4%	0.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	57,530	43,602	36,492	28,937	24,418
Accounts receivable	32,329	20,272	15,403	14,622	15,038
Inventories	83,162	80,631	73,302	69,934	71,977
Other current assets	76,993	72,693	73,930	70,025	72,016
Total cur. assets	250,049	217,214	199,167	183,555	183,487
Investments	146,568	168,795	161,935	158,098	162,593
Fixed assets	425,052	424,344	422,613	418,863	413,949
Other assets	84,821	83,248	77,787	77,214	77,519
Total assets	906,490	893,601	861,502	837,730	837,548
Short-term loans	65,675	112,790	149,571	145,174	142,458
Accounts payable	59,783	59,691	58,094	55,424	57,043
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	6,858	29,764	9,656	8,886	9,139
Total cur. liabilities	132,316	202,245	217,320	209,484	208,641
Long-term debt	94,607	60,899	19,556	17,712	16,512
Other LT liabilities	227,142	188,861	204,845	190,304	188,288
Total LT liabilities	321,749	249,759	224,401	208,016	204,800
Total liabilities	454,065	452,004	441,722	417,500	413,441
Registered capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	363,496	384,271	382,495	381,499	381,351
Others	12,738	(19,805)	(47,070)	(42,230)	(40,010)
Minority interests	78,169	77,635	66,893	63,499	65,304
Shares' equity	374,255	363,962	352,887	356,732	358,803

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	21,382	25,915	6,342	5,006	7,051
Depreciation	29,461	29,740	31,591	34,350	35,513
Chg in working capital	(12,757)	29,632	(15,604)	3,674	(2,163)
Others	(8,775)	3,738	6,823	(1,488)	791
CF from operations	29,312	89,026	29,151	41,542	41,192
Capital expenditure	(43,805)	(29,032)	(29,860)	(30,600)	(30,600)
Others	(5,237)	(10,139)	11,697	4,780	(4,910)
CF from investing	(49,042)	(39,171)	(18,163)	(25,820)	(35,510)
Free cash flow	(19,730)	49,855	10,989	15,722	5,682
Net borrowings	60,233	(27,040)	10,060	(18,722)	(7,027)
Equity capital raised	(288)	(1,475)	(17,967)	0	0
Dividends paid	(19,199)	(5,400)	(7,199)	(6,002)	(7,199)
Others	(1,558)	(30,129)	(2,073)	1,446	4,024
CF from financing	39,188	(64,042)	(17,179)	(23,278)	(10,201)
Net change in cash	19,458	(14,188)	(6,191)	(7,555)	(4,519)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	569,609	499,646	511,172	485,236	499,030
Cost of sales	(491,339)	(426,199)	(444,356)	(423,939)	(436,324)
Gross profit	78,269	73,447	66,817	61,297	62,706
SG&A	(69,773)	(65,190)	(67,931)	(65,499)	(65,650)
EBITDA	61,912	54,413	53,946	49,872	50,935
Depre. & amortization	(29,461)	(29,740)	(31,591)	(34,350)	(35,513)
Equity income	10,703	8,419	6,530	6,617	7,080
Other income	11,706	11,064	15,502	11,768	12,102
EBIT	8,497	8,257	(1,114)	(4,201)	(2,944)
Finance costs	(7,523)	(10,297)	(11,500)	(11,340)	(10,692)
Income taxes	(4,650)	(5,045)	(3,882)	949	506
Net profit before MI	21,382	25,915	6,342	5,006	7,051
Minority interest	3,658	1,805	2,520	2,184	1,996
Core profit	20,763	13,307	6,362	5,006	7,051
Extraordinary items	619	12,608	(20)	0	0
Net profit	21,382	25,915	6,342	5,006	7,051

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	7.5%	-12.3%	2.3%	-5.1%	2.8%
EBITDA	-32.6%	-12.1%	-0.9%	-7.6%	2.1%
Net profit	-54.7%	21.2%	-75.5%	-21.1%	40.8%
Core profit	-57.6%	-35.9%	-52.2%	-21.3%	40.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	13.7%	14.7%	13.1%	12.6%	12.6%
EBITDA margin	10.9%	10.9%	10.6%	10.3%	10.2%
Core profit margin	3.6%	2.7%	1.2%	1.0%	1.4%
Net profit margin	3.8%	5.2%	1.2%	1.0%	1.4%
ROA	2.4%	2.9%	0.7%	0.6%	0.8%
ROE	5.7%	7.1%	1.8%	1.4%	2.0%
Stability					
D/E (x)	1.21	1.24	1.25	1.17	1.15
Net D/E (x)	0.71	0.57	0.53	0.50	0.50
Interest coverage ratio	1.13	0.80	-0.10	-0.37	-0.28
Current ratio (x)	1.89	1.07	0.92	0.88	0.88
Quick ratio (x)	0.68	0.32	0.24	0.21	0.19
Per share (Bt)					
Reported EPS	17.82	21.60	5.28	4.17	5.88
Core EPS	17.30	11.09	5.30	4.17	5.88
Book value	311.88	303.30	294.07	297.28	299.00
Dividend	8.00	6.00	7.50	5.00	6.00
Valuation (x)					
PER	8.92	7.36	30.09	38.14	26.90
Core PER	9.19	14.34	29.99	38.14	26.90
P/BV	0.51	0.52	0.54	0.53	0.53
EV/EBITDA	7.81	8.65	9.04	9.56	9.30
Dividend yield	5.0%	3.8%	4.7%	3.1%	3.8%

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม 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.