

28 January 2026

Sector: Packaging

## SCG Packaging

กำไรสุทธิ 4Q25 ใกล้เคียงคาด; ภาพรวมกำไรยังแข็งแกร่งใน 1Q26E

Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt20.80
Target price	Bt23.00 (previously Bt22.00)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	2026E: +3%; 2027E: New

Bloomberg target price	Bt20.26
Bloomberg consensus	Buy 11 / Hold 9 / Sell 5

## Stock data

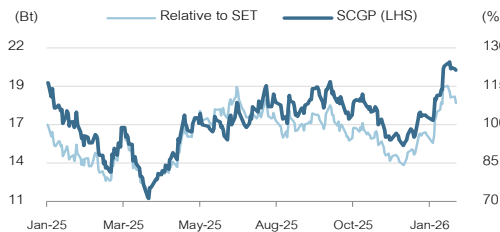
Stock price 1-year high/low	Bt21.30 / Bt10.70
Market cap. (Bt mn)	89,293
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	190
Free float	26%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	132,784	124,374	126,790	130,913
EBITDA	16,127	17,210	17,707	18,274
Net profit	3,699	4,069	4,625	4,956
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.08	1.15
Growth	-29.5%	10.0%	13.7%	7.1%
Core profit	3,910	3,873	4,815	5,152
Core EPS (Bt)	0.91	0.90	1.12	1.20
Growth	-24.3%	-0.9%	24.3%	7.0%
DPS (Bt)	0.55	0.60	0.60	0.65
Div. yield	2.6%	2.9%	2.9%	3.1%
PER (x)	24.1	21.9	19.3	18.0
Core PER (x)	22.8	23.1	18.5	17.3
EV/EBITDA (x)	8.7	8.3	7.8	7.5
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1

## Bloomberg consensus

Net profit	3,699	4,069	4,515	4,962
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.05	1.16



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	19.8%	13.2%	16.4%	23.4%
Relative to SET	13.8%	12.4%	6.8%	23.9%

## Major shareholders

	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%
2. Ladawan Capital Co., Ltd.	1.92%
3. Social Security Office	1.81%

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.2 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน -57 ล้านบาทใน 4Q24 แต่สูงขึ้น 27% QoQ สอดคล้องกับที่เราและ consensus คาด หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติจะอยู่ที่ 860 ล้านบาท (+1,302% YoY, -16% QoQ) โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) บริษัทรายงาน core EBITDA ที่ 3.7 พันล้านบาท (+24% YoY, -12% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆ จากต้นทุนวัตถุดิบ พลังงานและค่าขนส่งที่ลดลง ขณะที่ ลดลง QoQ ตามแนวโน้มราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่อ่อนตัว

2) บริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) รายงานปริมาณขายที่แข็งแกร่งโดยสูงขึ้นทั้ง YoY, QoQ แต่ Fajar รายงาน EBITDA ที่เป็นลบเนื่องจากรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการบริหารการจัดการพลังงาน

3) SCGP ควรจะเห็นความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นใน 1Q26E โดยมีแรงหนุนจากผลกระทบที่ล่าช้า (lag effect) ของราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่อ่อนตัวระหว่างปี 2025 ขณะที่ ต้นทุนของ Fajar น่าจะลดลงหลังการบริหารจัดการพลังงานใน 4Q25

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ขึ้นเล็กน้อย 3% เป็น 4.6 พันล้านบาท (+14% YoY) หลักๆ เพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ปริมาณขายรวมที่เติบโต 2) ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้น และ 3) ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะโตต่อเนื่องเป็น 5.0 พันล้านบาทในปี 2027E ตามปริมาณขายรวมและ ASP ที่ดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23.00 บาท (เดิม 22.00 บาท) อิง 2026E PER ที่ 21.3x (-1.20SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) โดยเราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ดีขึ้นใน 1Q26E ตามแนวโน้มราคา RCP ที่อ่อนตัวต่อเนื่องและการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นของ Fajar ทั้งนี้ SCGP ประกาศจ่ายปันผล 0.35 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการปี 2025 (สะท้อนอัตราตอบแทนที่ 1.7% โดยจะขึ้น XD วันที่ 31 มี.ค.2026)

## Event: 4Q25 results review

□ **กำไรสุทธิแตะระดับสูงสุดของปีใน 4Q25 ตามคาด** SCGP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.2 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน -57 ล้านบาทใน 4Q24 แต่สูงขึ้น 27% QoQ สอดคล้องกับที่เราและ consensus คาด โดยมีรายละเอียดที่สำคัญ ดังนี้ 1) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (IPB) รายงาน EBITDA ที่ 4.4 พันล้านบาท (+56% YoY, +15% QoQ) โดยมีแรงหนุนจากปริมาณขายรวมที่เข้ามาที่ 1.35 mt (+7% YoY, +5% QoQ) ซึ่งช่วยชดเชย ASP ที่อ่อนตัวตามสภาพตลาดที่มีการแข่งขันสูง 2) ธุรกิจเยื่อและกระดาษ (FB) รายงาน EBITDA ที่ 298 ล้านบาท (-40% YoY, -22% QoQ) หลักๆ ตามแนวโน้ม ASP ที่อ่อนแอ ในขณะที่ ปริมาณขายเข้ามาที่ 160 พันตัน (kt) (ทรงตัว YoY, +7% QoQ) 3) Fajar รายงานปริมาณขายที่แข็งแกร่งที่ 367 kt (+7% YoY, +16% QoQ) อย่างไรก็ตาม EBITDA ติดลบที่ 37 ล้านบาทเนื่องจากรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการบริหารการจัดการพลังงาน และ 4) รายการอื่นๆ บริษัทรับรู้กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ (gain on bargain purchase) ของบริษัท PT Prokemas Adhikari Kreasi (MYPAK) ที่ประมาณ 1.1 พันล้านบาท ขณะที่ มีค่าใช้จ่ายในการกลับรายการภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (reversal of deferred tax assets) ที่ 385 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างบริษัทอีก 183 ล้านบาท

□ **คาด GPM ดีขึ้นใน 1Q26E จากต้นทุนที่ลดลง** เราคาดว่าบริษัทจะเห็น GPM ที่ฟื้นตัวใน 1Q26E หนุนโดย lag effect ของแนวโน้มต้นทุน RCP ที่อ่อนตัวลงต่อเนื่องระหว่างปี 2025 และต้นทุนในการดำเนินงานของ Fajar ที่น่าจะลดลงหลังมีการเปลี่ยนการจัดการพลังงาน ทั้งนี้ เราเชื่อว่า GPM ที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยปริมาณขายที่อาจจะชะลอตัว YoY ใน 1Q26E เนื่องจากจำนวนวันหยุดใน

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.

เวียดนามและอินโดนีเซียที่สูงขึ้นใน 1Q26E ได้ ในขณะเดียวกัน บริษัทยังมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงงานผลิตเยื่อเคมีละลาย (Dissolving pulp) ในช่วงปลาย 1Q26E ด้วย (ระยะเวลาประมาณ 16-19 วัน)

## Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2026E ขึ้นเล็กน้อย 3% เป็น 4.6 พันล้านบาท (+14% YoY) หลักๆ เพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ปริมาณขายรวมที่เติบโต 2) ASP ที่สูงขึ้น และ 3) ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะโตต่อเนื่องเป็น 5.0 พันล้านบาทในปี 2027E ตามปริมาณขายรวมและ ASP ที่ดีขึ้น

## Valuation/Catalyst/Risk

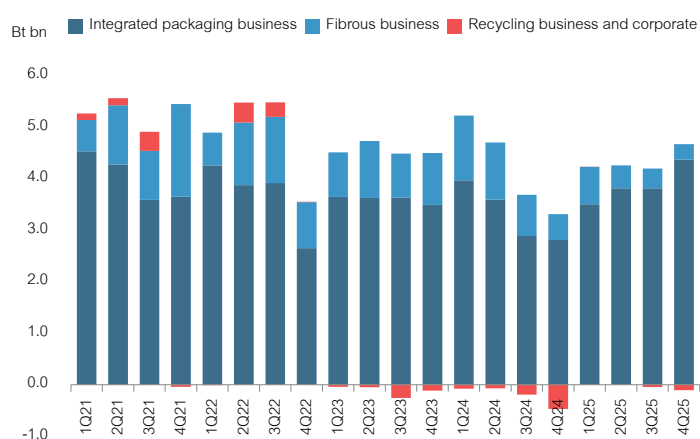
จากผลกระทบของการปรับประมาณการกำไรขึ้น เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23.00 บาท (เดิม 22.00 บาท) อิง 2026E PER ใหม่ที่ 21.3 x (-1.20SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) โดยเราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น GPM ที่ดีขึ้นใน 1Q26E ตามแนวโน้มราคา RCP ที่อ่อนตัวต่อเนื่อง และการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นของ Fajar

Fig 1: 4Q25 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025	2024	YoY
Revenue	30,170	31,231	-3.4%	30,438	-0.9%	124,374	132,784	-6.3%
COGS	(24,921)	(26,935)	7.5%	(24,968)	0.2%	(102,120)	(110,381)	7.5%
Gross profit	5,249	4,296	22.2%	5,470	-4.0%	22,254	22,403	-0.7%
SG&A	(4,092)	(3,764)	-8.7%	(3,766)	-8.6%	(15,854)	(16,318)	2.8%
EBITDA	4,567	2,845	60.5%	4,154	9.9%	17,210	16,127	6.7%
Other inc./exps	467	153	204.5%	251	86.3%	1,261	995	26.8%
Interest expenses	(504)	(667)	24.5%	(544)	7.3%	(2,347)	(2,429)	3.4%
Income tax	(45)	77	-158.2%	(358)	87.5%	(988)	(825)	-19.7%
Core profit	860	61	1,301.7%	1,021	-15.7%	3,873	3,910	-0.9%
Net profit	1,207	(57)	n.m.	953	26.6%	4,069	3,699	10.0%
EPS (Bt)	0.28	-0.01	n.m.	0.22	26.6%	0.95	0.86	10.0%
Gross margin	17.4%	13.8%		18.0%		17.9%	16.9%	
EBITDA margin	15.1%	9.1%		13.6%		13.8%	12.1%	
Net margin	4.0%	-0.2%		3.1%		3.3%	2.8%	

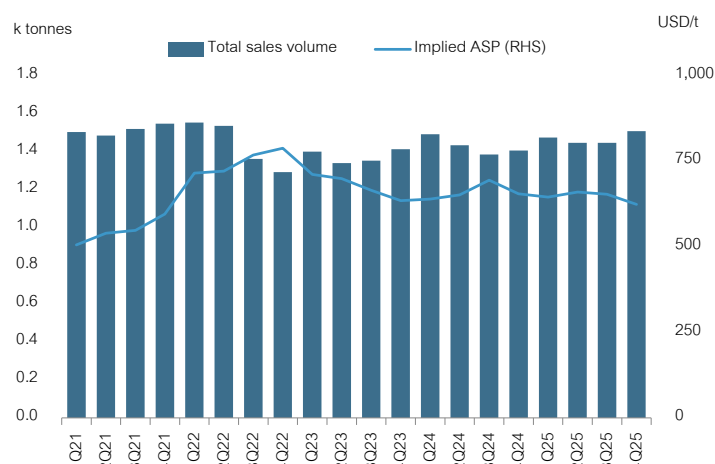
Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

Fig 2: Quarterly EBITDA breakdown



Source: SCGP, DAOL

Fig 3: Quarterly sales volume/implied ASP trend



Source: 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. 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.

Fig 4: Earnings revision

	2026E			2027E		
	New	Old	Change	New	Old	Change
Revenue (Bt mn)	126,790	127,734	-0.7%	130,913	New	New
Operating EBITDA	17,707	17,712	-0.0%	18,274	New	New
Recurring profit	4,815	4,698	2.5%	5,152	New	New
Net profit	4,625	4,504	2.7%	4,956	New	New
<b>Key assumptions</b>						
Revenue						
Sales volume						
Performance and polymer packaging (kt)	139	134	4.1%	139	New	New
Fiber packaging	1,083	1,032	4.9%	1,100	New	New
Packaging paper	4,149	4,127	0.6%	4,195	New	New
Fibrous chain	639	652	-2.0%	673	New	New
Total sales volume	6,010	5,945	1.1%	6,108	New	New
ASP						
Performance and polymer packaging (USD/t)	3,763	3,819	-1.5%	3,801	New	New
Fiber packaging	945	952	-0.7%	955	New	New
Packaging paper	358	341	5.2%	362	New	New
Fibrous chain	1,139	1,164	-2.1%	1,150	New	New
Blended ASP	659	651	1.2%	670	New	New
Profitability						
Integrated packaging (%)	18.4%	18.4%	0.0%	18.4%	New	New
Fibrous business	4.0%	4.0%	0.0%	5.0%	New	New
Recycling business and others	-5.0%	3.0%	-8.0%	-5.0%	New	New
Blended GPM	18.0%	17.9%	0.2%	18.1%	New	New
Integrated packaging (%)	18.4%	18.4%	0.0%	18.4%	New	New
Fibrous, recycling, and others	15.0%	14.8%	0.2%	15.7%	New	New
GPM (%)	18.0%	17.9%	0.2%	18.1%	New	New
EBITDA margin	14.0%	13.9%	0.1%	14.0%	New	New
Equity income (Bt mn)	127	116	9.7%	131	New	New
Interest expense	2,038	2,296	-11.3%	1,990	New	New

Source: DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170
Cost of sales	(26,935)	(26,411)	(25,820)	(24,968)	(24,921)
Gross profit	4,296	5,798	5,737	5,470	5,249
SG&A	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,092)
EBITDA	2,845	4,232	4,257	4,154	4,567
Finance costs	(667)	(645)	(654)	(544)	(504)
Core profit	61	918	1,074	1,021	860
Net profit	(57)	900	1,010	953	1,207
EPS	0.01	0.21	0.25	0.24	0.20
Gross margin	13.8%	18.0%	18.2%	18.0%	17.4%
EBITDA margin	9.1%	13.1%	13.5%	13.6%	15.1%
Net profit margin	-0.2%	2.8%	3.2%	3.1%	4.0%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	9,889	9,849	6,464	7,662	8,460
Accounts receivable	22,648	23,551	22,152	22,582	23,316
Inventories	19,936	19,027	17,356	17,660	18,217
Other current assets	7,800	2,877	4,795	5,432	5,609
<b>Total cur. Assets</b>	<b>60,272</b>	<b>55,304</b>	<b>50,766</b>	<b>53,337</b>	<b>55,602</b>
Investments	2,597	2,531	3,506	3,559	3,675
Fixed assets	94,279	91,014	85,325	85,948	86,408
Other assets	41,413	39,732	36,934	36,991	37,064
<b>Total assets</b>	<b>198,561</b>	<b>188,580</b>	<b>176,531</b>	<b>179,835</b>	<b>182,748</b>
Short-term loans	15,337	24,493	24,387	25,358	26,183
Accounts payable	14,808	15,678	14,707	14,965	15,437
Current maturities	11,991	11,370	6,281	5,740	5,192
Other current liabilities	24,254	5,062	2,056	2,346	2,422
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>66,390</b>	<b>56,603</b>	<b>47,432</b>	<b>48,409</b>	<b>49,233</b>
Long-term debt	18,027	25,320	28,702	25,962	25,270
Other LT liabilities	11,694	11,370	10,281	10,870	11,224
<b>Total LT liabilities</b>	<b>29,721</b>	<b>36,690</b>	<b>38,983</b>	<b>36,832</b>	<b>36,493</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>96,111</b>	<b>93,293</b>	<b>86,415</b>	<b>85,241</b>	<b>85,727</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	63,329	65,509
Others	(26,277)	(28,075)	(32,044)	(30,371)	(30,660)
Minority interests	25,127	18,608	15,713	16,483	17,019
<b>Shares' equity</b>	<b>102,449</b>	<b>95,287</b>	<b>90,116</b>	<b>94,593</b>	<b>97,021</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	5,248	3,699	4,069	4,625	4,956
Depreciation	9,206	9,259	8,968	8,968	9,140
Chg in working capital	28,028	(18,252)	(817)	(194)	(755)
Others	4	1,357	1,709	532	281
<b>CF from operations</b>	<b>42,487</b>	<b>(3,937)</b>	<b>13,930</b>	<b>13,931</b>	<b>13,622</b>
Capital expenditure	(8,900)	(5,993)	(3,280)	(9,591)	(9,600)
Others	(5,593)	4,924	(2,983)	(684)	(281)
<b>CF from investing</b>	<b>(14,493)</b>	<b>(1,069)</b>	<b>(6,263)</b>	<b>(10,275)</b>	<b>(9,881)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>27,994</b>	<b>(5,006)</b>	<b>7,667</b>	<b>3,657</b>	<b>3,742</b>
Net borrowings	(2,306)	15,828	(1,812)	(2,310)	(416)
Equity capital raised	(23,204)	1,833	1,320	0	0
Dividends paid	(2,575)	(2,361)	(2,361)	(2,590)	(2,775)
Others	(37)	(10,150)	(8,184)	2,442	247
<b>CF from financing</b>	<b>(28,122)</b>	<b>5,150</b>	<b>(11,037)</b>	<b>(2,458)</b>	<b>(2,944)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(128)</b>	<b>144</b>	<b>(3,370)</b>	<b>1,198</b>	<b>798</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	129,398	132,784	124,374	126,790	130,913
Cost of sales	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(103,910)	(107,184)
<b>Gross profit</b>	<b>23,124</b>	<b>22,403</b>	<b>22,254</b>	<b>22,880</b>	<b>23,728</b>
SG&A	(15,684)	(16,318)	(15,854)	(15,600)	(16,100)
<b>EBITDA</b>	<b>17,769</b>	<b>16,127</b>	<b>17,210</b>	<b>17,707</b>	<b>18,274</b>
Depre. & amortization	(9,206)	(9,259)	(8,968)	(8,968)	(9,140)
Equity income	39	113	101	127	131
Other income	1,043	995	1,261	1,331	1,375
<b>EBIT</b>	<b>7,440</b>	<b>6,085</b>	<b>6,400</b>	<b>7,280</b>	<b>7,628</b>
Finance costs	(2,020)	(2,429)	(2,347)	(2,038)	(1,990)
Income taxes	(1,153)	(825)	(988)	(1,315)	(1,403)
<b>Net profit before MI</b>	<b>5,248</b>	<b>3,699</b>	<b>4,069</b>	<b>4,625</b>	<b>4,956</b>
Minority interest	(180)	(28)	(553)	(571)	(589)
<b>Core profit</b>	<b>5,169</b>	<b>3,910</b>	<b>3,873</b>	<b>4,815</b>	<b>5,152</b>
Extraordinary items	80	(211)	196	(190)	(196)
<b>Net profit</b>	<b>5,248</b>	<b>3,699</b>	<b>4,069</b>	<b>4,625</b>	<b>4,956</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-11.4%	2.6%	-6.3%	1.9%	3.3%
EBITDA	-8.4%	-9.2%	6.7%	2.9%	3.2%
Net profit	-9.5%	-29.5%	10.0%	13.7%	7.1%
Core profit	-8.6%	-24.3%	-0.9%	24.3%	7.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	17.9%	16.9%	17.9%	18.0%	18.1%
EBITDA margin	13.7%	12.1%	13.8%	14.0%	14.0%
Core profit margin	4.0%	2.9%	3.1%	3.8%	3.9%
Net profit margin	4.1%	2.8%	3.3%	3.6%	3.8%
ROA	2.6%	2.0%	2.3%	2.6%	2.7%
ROE	5.1%	3.9%	4.5%	4.9%	5.1%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.94	0.98	0.96	0.90	0.88
Net D/E (x)	0.19	0.28	0.36	0.31	0.29
Interest coverage ratio	3.68	2.51	2.73	3.57	3.83
Current ratio (x)	0.91	0.98	1.07	1.10	1.13
Quick ratio (x)	0.49	0.59	0.60	0.62	0.65
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.22	0.86	0.95	1.08	1.15
Core EPS	1.20	0.91	0.90	1.12	1.20
Book value	23.86	22.20	20.99	22.03	22.60
Dividend	0.55	0.55	0.60	0.60	0.65
<b>Valuation (x)</b>					
PER	17.01	24.14	21.94	19.31	18.02
Core PER	17.28	22.84	23.05	18.54	17.33
P/BV	0.87	0.94	0.99	0.94	0.92
EV/EBITDA	7.02	8.72	8.26	7.83	7.52
Dividend yield	2.6%	2.6%	2.9%	2.9%	3.1%

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 2025

### 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 ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 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 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.