

26 October 2022

Sector: Packaging

## SCG Packaging

3Q22 ต่ำคาด, 4Q22E ดีขึ้นแต่ภาพรวมอุปสงค์ยังอ่อนแอ

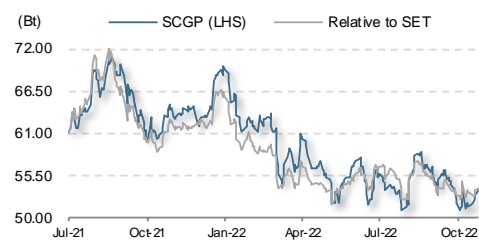
Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt53.75
Target price	Bt56.00 (maintained)
Upside/Downside	+4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt62.57
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 4 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt70.00 / Bt49.75
Market cap. (Bt mn)	230,744
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	543
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	92,786	124,223	150,647	155,510
EBITDA	17,165	20,357	21,203	23,073
Net profit	6,457	8,294	7,039	8,227
EPS (Bt)	1.95	1.93	1.64	1.92
Growth	15.5%	-0.7%	-15.1%	16.9%
Core EPS (Bt)	2.00	1.73	1.64	1.92
Growth	23.4%	-13.3%	-5.4%	16.9%
DPS (Bt)	0.45	0.65	0.70	0.75
Div. yield	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%
PER (x)	27.6	27.8	32.8	28.0
Core PER (x)	26.9	31.0	32.8	28.0
EV/EBITDA (x)	11.2	13.8	13.2	12.4
PBV (x)	2.0	2.4	2.3	2.2

Bloomberg consensus				
Net profit	6,457	8,294	7,610	9,306
EPS (Bt)	1.95	1.93	1.79	2.23



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.9%	0.5%	-4.9%	-14.7%
Relative to SET	1.0%	-2.6%	0.5%	-12.1%

Major shareholders	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 56.00 บาท ซึ่ง 2023E PER 30x (2-yr average PER) SCGP รายงานกำไรปกติ 3Q22 ที่ 1.5 พันล้านบาท (-2% YoY, -21% QoQ) ต่ำกว่า consensus คาดการณ์ -12% และเราคาด -8% กดดันโดยอุปสงค์โดยรวมที่ลดลง โดยเฉพาะธุรกิจ Integrated Packaging (82% ของรายได้รวม) จากกำลังซื้อผู้บริโภคที่ลดลง เช่น กลุ่มสินค้าคงทนและกลุ่ม non-essential และความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ปรับตัวลงเช่นกันจากผลกระทบเศรษฐกิจจีนชะลอตัว นอกจากนี้ ต้นทุนถ่านหินทรงตัวสูง โดยราคา Indonesian Coal Index Future (ICI 4) เฉลี่ย 3Q22 เพิ่มขึ้น +11% YoY ส่งผลให้ core EBITDA margin 3Q22 ลดลงอยู่ที่ 13.7% เทียบกับ 3Q21 ที่ 14.7% และ 2Q22 ที่ 14.6%

สำหรับการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (25 ต.ค.) เรามีมุมมองเป็นกลางจากทิศทางโดยรวมที่ยังเป็นไปตามคาด โดยบริษัทประเมินแนวโน้ม margin ใน 4Q22E ยังต้อง monitor อุปสงค์โดยรวม อย่างไรก็ตาม คาดการณ์จะได้กำไรสุทธิปีปัจจุบันและต้นทุนเศษกระดาษ (AOCC) ลดลงเข้ามาช่วย ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 7 พันล้านบาท (-5% YoY)

ราคาหุ้น in line กับ SET ในช่วง 1-6 เดือน เราคงคำแนะนำ “ถือ” แม้ 4Q22E มีโอกาสฟื้นตัวมากขึ้นตามปัจจัยทางฤดูกาลและต้นทุนเศษกระดาษที่มีสัญญาณดีขึ้น แต่เรายังมีความกังวลต่ออุปสงค์ผู้บริโภคที่อ่อนแอจากเศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะจีน และเงินเฟ้อทรงตัวสูง ทำให้ประมาณการของเรามีโอกาสเห็น downside เพิ่มเติม ด้านดี M&P คาดเห็นความคืบหน้าใน 1Q23E

### Event: 3Q22 results review & analyst meeting

□ กำไรปกติ 3Q22 ต่ำกว่าคาด SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY แต่ลดลง -1% QoQ หากไม่รวมกำไรพิเศษจาก Fx และรายการอื่นๆ กำไรปกติอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ลดลง -2% YoY, -21% QoQ ต่ำกว่า consensus คาดการณ์ -12% และเราคาด -8% โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้รวมเพิ่มขึ้น +19% YoY แต่ลดลงเล็กน้อย -0.1% QoQ โดยขยายตัว YoY เป็นไปตามการปรับราคาสินค้าขึ้นในกลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร, ปัจจัยหนุนจากการรวมดีล M&P, และราคา short fiber ที่สูงขึ้นในภูมิภาค (+34% YoY, +5% QoQ) ด้านลดลง QoQ เนื่องจากปริมาณขายลดลงจากกำลังซื้อผู้บริโภคที่ลดลง และความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ปรับตัวลงจากผลกระทบเศรษฐกิจจีน และ 2) core EBITDA margin อยู่ที่ 13.7% ชะลอจาก 3Q21 ที่ 14.7% และ 2Q22 ที่ 14.6% จากต้นทุนพลังงานทรงตัวสูง

□ ปรับลดเป้า CAPEX ปี 2022E, แนวโน้ม margin 4Q22E ยังต้องจับตาดูเศรษฐกิจจีน เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (25 ต.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) คงเป้าหมายได้ปี 2022E ที่ 1.5 แสนล้านบาท ใกล้เคียงเราคาด แต่ปรับเป้าหมาย CAPEX ปีนี้ลงเป็น 1.6 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2 หมื่นล้านบาท เนื่องจาก i. มีการเลื่อนแผนการผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการขยายการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ในเวียดนามตอนเหนือเป็นปี 2025E จากเดิมปี 2024E จากเศรษฐกิจจีนที่ยังชะลอตัว และ ii. ดีลใหม่ M&P คาดจะเห็นความคืบหน้าในต้นปี 2023E 2) คาดการณ์ต้นทุน AOCC ใน 3Q22 ที่ปรับตัวลงจะทยอยเห็นผลบวกมากขึ้นตั้งแต่ 4Q22E จาก lagging effect 3) แนวโน้ม margin ใน 4Q22E ยังต้อง monitor ในเรื่องอุปสงค์โดยรวมและเศรษฐกิจจีน ขณะที่ room การปรับราคาขายขึ้นเริ่มจำกัด อย่างไรก็ตาม คาดการณ์จะได้ปัจจัยฤดูกาลเข้ามาช่วย, มีสัญญาณดีขึ้นจากต้นทุน AOCC ที่ลดลง, รวมถึงสัดส่วนต้นทุนถ่านหินคาดว่าจะสามารถทรงตัวจาก 3Q22 ที่ระดับ 7% ได้

### Implication

□ คงประมาณการปี 2022E-23E, 4Q22E ฟื้นตัวแต่ภาพรวมอุปสงค์ยังอ่อนแอ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 7 พันล้านบาท (-5% YoY) และปี 2023E ที่ 8.2 พันล้านบาท (+17% YoY) สำหรับ 4Q22E เราประเมินกำไรปกติจะปรับตัวขึ้น YoY, QoQ แต่คาดการณ์จะยังอยู่ในระดับ < 2 พันล้านบาท จากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังอ่อนตัวและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

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.

จีน ทั้งนี้ กำไรปกติที่สูงขึ้น YoY เป็นไปตามการฟื้นตัวจากฐานต่ำ ซึ่งใน 4Q21 บริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากต้นทุน AOCC สูงขึ้นและการล็อกดาวน์ในอาเซียน โดยเฉพาะเวียดนาม ด้านดัชนี QoQ หนุนโดยปัจจัยทางฤดูกาลและต้นทุน AOCC ที่อ่อนตัวตามราคา freight

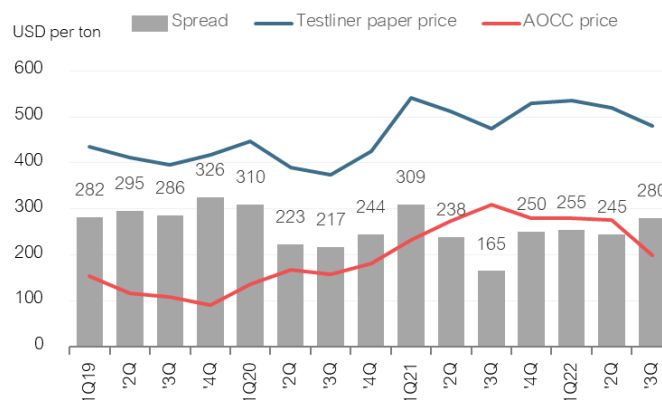
## Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 56.00 บาทอิง 2023E PER 30x (2-yr average) แม้ต้นทุนเศษกระดาษมีสัญญาณดีขึ้น แต่เรายังคงมองระมัดระวังจากอุปสงค์โดยรวมที่ลดลงตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจีนที่มีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องอย่างน้อยใน 4Q22E ด้านดี M&P ยังไม่มีความคืบหน้ามากนัก

Fig 1: 3Q22 results review

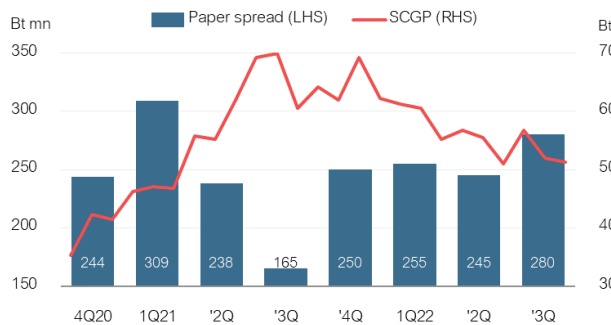
FY: Dec (Bt mn)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	9M22	9M21	YoY
Revenues	37,943	31,930	18.8%	37,982	-0.1%	112,559	89,078	26.4%
CoGS	(31,518)	(26,417)	19.3%	(31,303)	0.7%	(93,166)	(71,369)	30.5%
Gross profit	6,425	5,514	16.5%	6,679	-3.8%	19,393	17,709	9.5%
SG&A	(4,077)	(3,372)	20.9%	(4,202)	-3.0%	(12,269)	(9,263)	32.4%
EBITDA	5,191	4,682	10.9%	5,548	-6.4%	15,698	15,695	0.0%
Other inc./exps	365	356	2.5%	661	-44.8%	1,385	1,234	12.3%
Interest expenses	(404)	(283)	42.7%	(311)	30.0%	(1,001)	(851)	17.6%
Income tax	(470)	(407)	15.4%	(541)	-13.2%	(1,327)	(1,585)	-16.3%
Core profit	1,512	1,536	-1.5%	1,906	-20.7%	5,140	6,086	-15.5%
Net profit	1,837	1,781	3.2%	1,856	-1.0%	5,351	6,179	-13.4%
EPS (Bt)	0.43	0.41	3.2%	0.43	-1.0%	1.25	1.44	-13.4%
Gross margin	16.9%	17.3%		17.6%		17.2%	19.9%	
Net margin	4.8%	5.6%		4.9%		4.8%	6.9%	

Fig 2: Testliner paper price, AOCC price, & spread



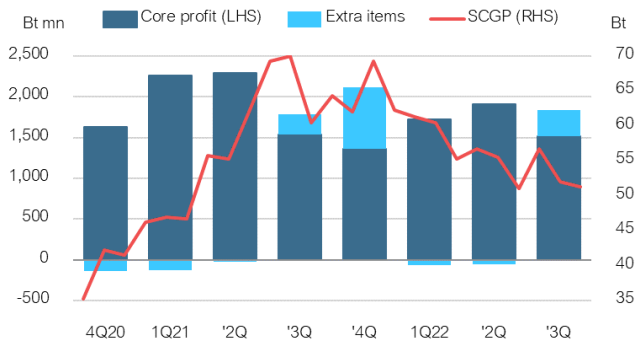
Source: Company, DAOL

Fig 3: SCGP's share price vs spread



Source: Setsmart, Company, DAOL

Fig 4: SCGP's share price vs quarterly profit



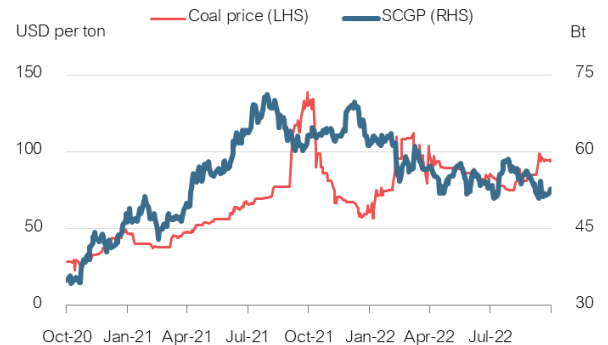
Source: Setsmart, DAOL

Fig 5: Indonesian Coal Index Future (ICI 4)



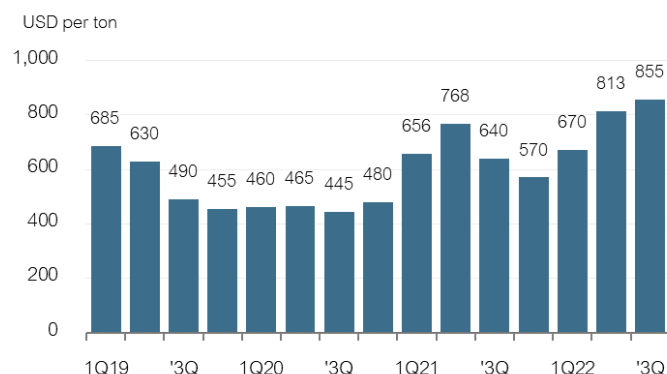
Source: Bloomberg

Fig 6: SCGP's share price vs Indonesian Coal Index Future



Source: Setsmart, Bloomberg

Fig 7: Short fiber price



Source: Company

### Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943
Cost of sales	(26,417)	(29,975)	(30,346)	(31,303)	(31,518)
Gross profit	5,514	5,169	6,288	6,679	6,425
SG&A	(3,372)	(3,311)	(3,990)	(4,202)	(4,077)
EBITDA	4,682	4,662	4,959	5,548	5,191
Finance costs	(283)	(329)	(286)	(311)	(404)
Core profit	1,536	1,358	1,722	1,906	1,512
Net profit	1,781	2,116	1,658	1,856	1,837
EPS	0.41	0.49	0.39	0.43	0.43
Gross margin	17.3%	14.7%	17.2%	17.6%	16.9%
EBITDA margin	14.7%	13.3%	13.5%	14.6%	13.7%
Net profit margin	5.6%	6.0%	4.5%	4.9%	4.8%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	4,394	31,256	7,310	4,881	4,093
Accounts receivable	15,198	16,334	24,910	28,971	29,906
Inventories	13,276	12,760	23,308	27,061	28,204
Other current assets	2,515	2,569	13,658	12,858	13,358
<b>Total cur. Assets</b>	<b>35,383</b>	<b>62,919</b>	<b>69,186</b>	<b>73,770</b>	<b>75,560</b>
Investments	787	823	873	933	996
Fixed assets	83,051	87,415	97,319	98,317	99,603
Other assets	20,292	21,272	39,445	40,645	50,845
<b>Total assets</b>	<b>139,513</b>	<b>172,429</b>	<b>206,824</b>	<b>213,665</b>	<b>227,005</b>
Short-term loans	40,959	15,080	30,547	25,965	27,264
Accounts payable	10,059	10,365	15,261	18,306	18,664
Current maturities	2,271	16,729	2,342	5,833	5,617
Other current liabilities	725	1,062	3,826	3,826	9,319
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>54,014</b>	<b>43,237</b>	<b>51,977</b>	<b>53,931</b>	<b>60,864</b>
Long-term debt	16,354	13,118	18,389	17,056	16,439
Other LT liabilities	6,329	6,233	14,158	14,740	14,916
<b>Total LT liabilities</b>	<b>22,683</b>	<b>19,351</b>	<b>32,547</b>	<b>31,796</b>	<b>31,355</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>76,697</b>	<b>62,588</b>	<b>84,524</b>	<b>85,726</b>	<b>92,219</b>
Registered capital	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Paid-up capital	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293
Share premium	1,935	40,860	40,860	40,860	40,860
Retained earnings	42,151	47,177	52,559	56,808	62,029
Others	(4,260)	(3,592)	(875)	(875)	(875)
Minority interests	19,864	21,103	25,463	26,854	28,479
<b>Shares' equity</b>	<b>62,816</b>	<b>109,841</b>	<b>122,300</b>	<b>127,939</b>	<b>134,786</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	5,269	6,457	8,294	7,039	8,227
Depreciation	5,991	7,183	8,315	9,548	9,599
Chg in working capital	1,063	37	(14,217)	(4,187)	(1,051)
Others	3,692	2,051	5,108	0	0
<b>CF from operations</b>	<b>16,014</b>	<b>15,729</b>	<b>7,501</b>	<b>12,399</b>	<b>16,775</b>
Capital expenditure	(37,002)	(10,405)	(8,851)	(10,545)	(10,886)
Others	5,112	(268)	(22,145)	(460)	(10,763)
<b>CF from investing</b>	<b>(31,890)</b>	<b>(10,672)</b>	<b>(30,995)</b>	<b>(11,005)</b>	<b>(21,649)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(15,876)</b>	<b>5,056</b>	<b>(23,494)</b>	<b>1,394</b>	<b>(4,874)</b>
Net borrowings	31,087	(14,656)	11,844	(2,424)	5,465
Equity capital raised	1,563	40,092	0	0	0
Dividends paid	(1,563)	(1,393)	(3,005)	(2,790)	(3,005)
Others	(12,831)	(2,253)	(9,881)	1,391	1,626
<b>CF from financing</b>	<b>18,257</b>	<b>21,790</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(3,823)</b>	<b>4,086</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>2,381</b>	<b>26,846</b>	<b>(24,537)</b>	<b>(2,430)</b>	<b>(788)</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	89,070	92,786	124,223	150,647	155,510
Cost of sales	(71,651)	(73,333)	(101,345)	(124,480)	(126,917)
<b>Gross profit</b>	<b>17,419</b>	<b>19,453</b>	<b>22,878</b>	<b>26,167</b>	<b>28,593</b>
SG&A	(9,753)	(10,141)	(12,575)	(16,420)	(17,106)
<b>EBITDA</b>	<b>14,422</b>	<b>17,165</b>	<b>20,357</b>	<b>21,203</b>	<b>23,073</b>
Depre. & amortization	(5,991)	(7,183)	(8,315)	(9,548)	(9,599)
Equity income	53	66	57	60	63
Other income	714	602	1,681	1,849	1,923
<b>EBIT</b>	<b>8,432</b>	<b>9,982</b>	<b>12,042</b>	<b>11,655</b>	<b>13,473</b>
Finance costs	(1,741)	(1,452)	(1,180)	(1,389)	(1,398)
Income taxes	(999)	(1,046)	(2,065)	(1,837)	(2,222)
<b>Net profit before MI</b>	<b>5,691</b>	<b>7,484</b>	<b>8,797</b>	<b>8,429</b>	<b>9,852</b>
Minority interest	(623)	(848)	(1,353)	(1,391)	(1,626)
<b>Core profit</b>	<b>5,068</b>	<b>6,635</b>	<b>7,444</b>	<b>7,039</b>	<b>8,227</b>
Extraordinary items	200	(178)	850	0	0
<b>Net profit</b>	<b>5,269</b>	<b>6,457</b>	<b>8,294</b>	<b>7,039</b>	<b>8,227</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	2.1%	4.2%	33.9%	21.3%	3.2%
EBITDA	0.4%	19.0%	18.6%	4.2%	8.8%
Net profit	-13.1%	22.6%	28.4%	-15.1%	16.9%
Core profit	-14.7%	30.9%	12.2%	-5.4%	16.9%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	19.6%	21.0%	18.4%	17.4%	18.4%
EBITDA margin	16.9%	18.2%	17.0%	14.1%	14.8%
Core profit margin	5.7%	7.2%	6.0%	4.7%	5.3%
Net profit margin	5.9%	7.0%	6.7%	4.7%	5.3%
ROA	3.8%	3.7%	4.0%	3.3%	3.6%
ROE	12.3%	7.3%	8.6%	7.0%	7.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.95	0.41	0.46	0.42	0.44
Net D/E (x)	0.88	0.12	0.40	0.39	0.41
Interest coverage ratio	4.8	6.9	10.2	8.4	9.6
Current ratio (x)	0.66	1.46	1.33	1.37	1.24
Quick ratio (x)	0.41	1.16	0.88	0.87	0.78
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.69	1.95	1.93	1.64	1.92
Core EPS	1.62	2.00	1.73	1.64	1.92
Book value	13.74	26.75	22.56	23.55	24.76
Dividend	0.42	0.45	0.65	0.70	0.75
<b>Valuation (x)</b>					
PER	31.89	27.61	27.82	32.78	28.05
Core PER	33.15	26.87	31.00	32.78	28.05
P/BV	3.91	2.01	2.38	2.28	2.17
EV/EBITDA	15.48	11.18	13.76	13.22	12.42
Dividend yield	0.8%	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%

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 2021

### 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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.