

12 January 2026

Sector: Construction Materials

## Siam Cement

คาดการณ์ต่อเนื่องใน 4Q25E; PE spread ทรงตัวต่ำใน 1Q26E

Bloomberg ticker	SCC TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt199.00
Target price	Bt160.00 (maintained)
Upside/Downside	-20%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt208.38
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 11 / Sell 8

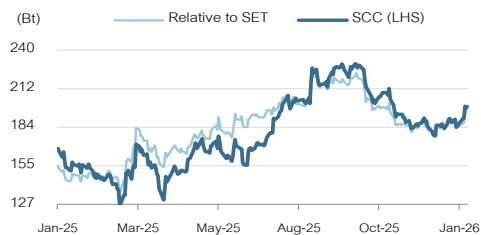
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt231.00 / Bt124.50
Market cap. (Bt mn)	238,800
Shares outstanding (mn)	1,200
Avg. daily turnover (Bt mn)	680
Free float	66%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

## Financial &amp; valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	499,646	511,172	488,216	488,064
EBITDA	54,413	53,946	57,229	57,226
Net profit	25,915	6,342	16,619	9,852
EPS (Bt)	21.60	5.28	13.85	8.21
Growth	21.2%	-75.5%	162.1%	-40.7%
Core profit	13,307	6,362	2,689	9,852
Core EPS (Bt)	11.09	5.30	2.24	8.21
Growth	-35.9%	-52.2%	-57.7%	266.3%
DPS (Bt)	6.00	5.00	5.00	6.00
Div. yield	3.0%	2.5%	2.5%	3.0%
PER (x)	9.2	n.m.	14.4	24.2
Core PER (x)	17.9	n.m.	n.m.	24.2
EV/EBITDA (x)	9.5	9.9	9.2	8.9
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7

## Bloomberg consensus

Net profit	25,915	6,342	17,577	11,799
EPS (Bt)	21.60	5.28	14.65	9.83



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.8%	-6.6%	16.7%	29.2%
Relative to SET	13.0%	-2.0%	3.8%	37.2%

Major shareholders	Holding
1. His Majesty King Maha Vajiralongkorn	33.64%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	7.85%
3. Social Security Office	5.54%

เรายังคงมุมมองเชิงลบต่อภาพรวมผลประกอบการระยะสั้นของบริษัท โดยเราประเมินว่า SCC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q25E ที่ -2.7 พันล้านบาท เทียบกับ -512 ล้านบาทใน 4Q24 และ -669 ล้านบาทใน 3Q25 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

1) ธุรกิจปิโตรเคมียังคงมีแนวโน้มที่อ่อนแอตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่อ่อนแอ แม้ว่าปริมาณขายรวมผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีน่าจะทรงตัวสูงจากการที่โครงการ Lon Son Petrochemical Complex (LSP) ยังดำเนินการได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานน่าจะลดลง QoQ จากการหายไปค่าใช้จ่ายในการเริ่มดำเนินการประมาณ 200-300 ล้านบาท

2) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ก่อสร้างน่าจะมียอดได้ที่อ่อนตัว QoQ ตามปริมาณขายของกลุ่มที่พักอาศัย (residential) ที่ยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรของธุรกิจโดยรวมจะดีขึ้น YoY จากแผนการควบคุมต้นทุนที่ดีและการปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ระหว่างปี 2025

3) เราคาดว่าบริษัทจะรับรู้ผลขาดทุนทางบัญชี (accounting loss) ประมาณ 1.8 พันล้านบาท หลังจากบริษัท เบ็ดเตอรี่ปิ มาเรียเทคส จำกัด (BBM) (SCC ถือหุ้นทางอ้อม 50%) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่ประกอบธุรกิจแพลตฟอร์มดิจิทัล NocNoc ได้แจ้งยกเลิกประกอบธุรกิจ NocNoc

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (+162% YoY) จากการรับรู้กำไรพิเศษเกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่เกี่ยวกับบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk. (CAP) ทั้งนี้ หากประมาณการ 4Q25E เป็นไปตามที่เราคาด กำไรสุทธิ 2025 จะต่ำกว่าเราคาด 9%

เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 160.00 บาท ซึ่งวิธี SOTP โดยเราคงมุมมองว่าบริษัทจะยังคงเผชิญกับภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังคงอ่อนแอในปี 2026E

## Event: 4Q25E earnings preview

□ คาด 4Q25E เป็นจุดต่ำสุดของปี เราประเมินว่า SCC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q25E ที่ -2.7 พันล้านบาท เทียบกับ -512 ล้านบาทใน 4Q24 และ -669 ล้านบาทใน 3Q25 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ธุรกิจปิโตรเคมี (SCGC) จะเห็นปริมาณขายรวม (PE, PP, PVC) เข้ามาที่ 699 พันตัน (kt) (ทรงตัว YoY, +2% QoQ) โดยเราคาดว่า LSP จะยังคงดำเนินการผลิตอยู่ ในขณะเดียวกัน HDPE spread ยังคงอ่อนแอที่ USD308/ton (-3% YoY, -7% QoQ) ขณะที่ PP spread อยู่ที่ USD304/ton (-16% YoY, -9% QoQ) 2) รายได้รวมของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ก่อสร้างน่าจะอยู่ที่ 3.96 หมื่นล้านบาท (-4% YoY, -4% QoQ) ตามภาพรวมปริมาณขายของกลุ่มสังหาริมทรัพย์ที่น่าจะยังคงทรงตัวต่ำ 3) รายได้อื่นจะเข้ามาที่ 3.4 พันล้านบาท (-14% YoY, +70% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ ตามการรับรู้รายได้เงินปันผลตามปัจจัยฤดูกาล และ 4) บริษัทน่าจะรับรู้ accounting loss จากการยกเลิกประกอบธุรกิจ NocNoc ที่ประมาณ 1.8 พันล้านบาท

□ เลิกประกอบกิจการ NocNoc รับรู้ขาดทุนใน 4Q25E แต่หยุดรับรู้ขาดทุนในปี 2026E เรามุมมองเป็นกลางต่อการเลิกกิจการ NocNoc โดยแม้ว่าบริษัทอาจจะรับรู้ผลขาดทุนทางบัญชีใน 4Q25E แต่เรามองว่า SCC จะไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนของ BBM ตั้งแต่ปี 2026E เป็นต้นไป ทั้งนี้ SCC รับรู้ผลขาดทุนของ BBM ประมาณ 650 ล้านบาทในปี 2024

## Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 16.6 พันล้านบาท เทียบกับ 6.3 พันล้านบาทในปี 2024 โดยคาดกำไรโต YoY ในปี 2025E จากการรับรู้กำไรพิเศษเกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่เกี่ยวกับ CAP

## Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 160.00 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้ เรายังคงมุมมองว่าบริษัทจะยังคงเผชิญกับภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังคงอ่อนแอในปี 2026E

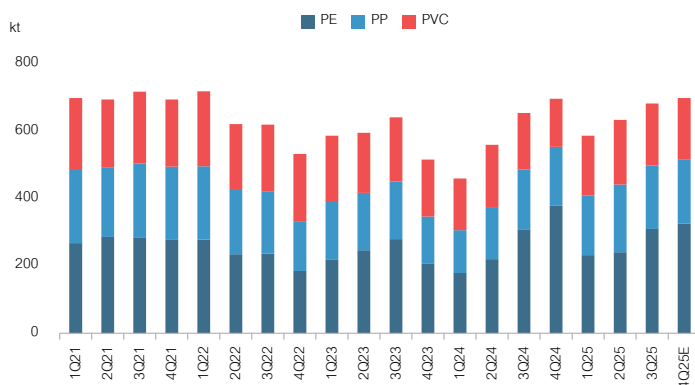
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 1: 4Q25E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenue	114,657	130,512	-12.1%	121,793	-5.9%	485,526	511,172	-5.0%
COGS	(100,399)	(115,743)	13.3%	(106,504)	5.7%	(418,469)	(444,356)	5.8%
Gross profit	14,258	14,770	-3.5%	15,289	-6.7%	67,057	66,817	0.4%
SG&A	(16,052)	(18,180)	11.7%	(15,355)	-4.5%	(65,801)	(67,931)	3.1%
EBITDA	14,266	15,178	-6.0%	14,191	0.5%	57,445	53,946	6.5%
Other inc./exps	2,525	4,492	-43.8%	1,057	139.0%	8,892	13,809	-35.6%
Interest expenses	(2,642)	(3,184)	17.0%	(2,619)	-0.9%	(10,766)	(11,500)	6.4%
Income tax	(764)	(434)	-76.3%	(1,161)	34.2%	(7,399)	(3,882)	-90.6%
Core profit	(856)	(512)	-67.0%	(574)	-49.1%	3,076	6,362	-51.6%
Net profit	(2,656)	(512)	-418.3%	(669)	-296.9%	15,111	6,342	138.3%
EPS (Bt)	-2.21	-0.43	-418.3%	-0.56	-296.9%	12.59	5.28	138.3%
Gross margin	12.4%	11.3%		12.6%		13.8%	13.1%	
EBITDA margin	12.4%	11.6%		11.7%		11.8%	10.6%	
Net margin	-2.3%	-0.4%		-0.5%		3.1%	1.2%	

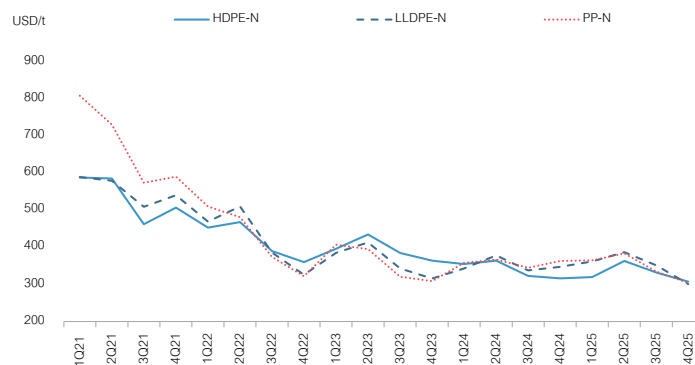
Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 2: LSP continue its operation in 4Q25E



Source: SCC, DAOL

Fig 3: Olefins price spread declined further in 4Q25



Source: SCC, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	128,199	130,512	124,392	124,684	121,793
Cost of sales	(113,747)	(115,743)	(106,098)	(105,468)	(106,504)
Gross profit	14,452	14,770	18,294	19,216	15,289
SG&A	(16,322)	(18,180)	(16,776)	(17,618)	(15,355)
EBITDA	9,879	15,178	12,889	17,431	14,191
Finance costs	(2,821)	(3,184)	(2,829)	(2,676)	(2,619)
Core profit	721	(512)	1,099	2,167	(669)
Net profit	721	(512)	1,099	17,337	(669)
EPS	0.60	(0.43)	0.92	14.45	(0.56)
Gross margin	11.3%	11.3%	14.7%	15.4%	12.6%
EBITDA margin	7.7%	11.6%	10.4%	14.0%	11.7%
Net profit margin	0.6%	-0.4%	0.9%	13.9%	-0.5%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	57,530	43,602	36,492	31,894	33,627
Accounts receivable	32,329	20,272	15,403	17,088	17,082
Inventories	83,162	80,631	73,302	69,522	69,530
Other current assets	76,993	72,693	73,930	69,791	69,769
<b>Total cur. assets</b>	<b>250,049</b>	<b>217,214</b>	<b>199,167</b>	<b>205,870</b>	<b>207,578</b>
Investments	146,568	168,795	161,935	153,645	153,597
Fixed assets	425,052	424,344	422,613	405,032	396,534
Other assets	84,821	83,248	77,787	71,321	71,318
<b>Total assets</b>	<b>906,490</b>	<b>893,601</b>	<b>861,502</b>	<b>835,867</b>	<b>829,027</b>
Short-term loans	65,675	112,790	149,571	144,881	140,892
Accounts payable	59,783	59,691	58,094	55,098	55,104
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	6,858	29,764	9,656	6,757	6,754
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>132,316</b>	<b>202,245</b>	<b>217,320</b>	<b>206,735</b>	<b>202,751</b>
Long-term debt	94,607	60,899	19,556	22,712	24,762
Other LT liabilities	227,142	188,861	204,845	193,696	181,270
<b>Total LT liabilities</b>	<b>321,749</b>	<b>249,759</b>	<b>224,401</b>	<b>216,407</b>	<b>206,032</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>454,065</b>	<b>452,004</b>	<b>441,722</b>	<b>423,143</b>	<b>408,783</b>
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	393,115	395,765
Others	12,738	(19,805)	(47,070)	(60,825)	(55,936)
Minority interests	78,169	77,635	66,893	61,027	61,008
<b>Shares' equity</b>	<b>374,255</b>	<b>363,962</b>	<b>352,887</b>	<b>351,697</b>	<b>359,236</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	21,382	25,915	6,342	16,619	9,852
Depreciation	29,461	29,740	31,591	33,416	34,898
Chg in working capital	(12,757)	29,632	(15,604)	(15,674)	23
Others	(8,775)	3,738	6,823	9,797	(11)
<b>CF from operations</b>	<b>29,312</b>	<b>89,026</b>	<b>29,151</b>	<b>44,159</b>	<b>44,763</b>
Capital expenditure	(43,805)	(29,032)	(29,860)	(15,835)	(26,400)
Others	(5,237)	(10,139)	11,697	6,768	53
<b>CF from investing</b>	<b>(49,042)</b>	<b>(39,171)</b>	<b>(18,163)</b>	<b>(9,066)</b>	<b>(26,347)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(19,730)</b>	<b>49,855</b>	<b>10,989</b>	<b>35,092</b>	<b>18,415</b>
Net borrowings	60,233	(27,040)	10,060	(16,015)	(14,350)
Equity capital raised	(288)	(1,475)	(17,967)	(1,944)	0
Dividends paid	(19,199)	(5,400)	(7,199)	(6,000)	(7,202)
Others	(1,558)	(30,129)	(2,073)	(15,731)	4,869
<b>CF from financing</b>	<b>39,188</b>	<b>(64,042)</b>	<b>(17,179)</b>	<b>(39,691)</b>	<b>(16,683)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>19,458</b>	<b>(14,188)</b>	<b>(6,191)</b>	<b>(4,598)</b>	<b>1,733</b>

## Forward PBV band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	569,609	499,646	511,172	488,216	488,064
Cost of sales	(491,339)	(426,199)	(444,356)	(421,445)	(421,491)
<b>Gross profit</b>	<b>78,269</b>	<b>73,447</b>	<b>66,817</b>	<b>66,770</b>	<b>66,574</b>
SG&A	(69,773)	(65,190)	(67,931)	(65,943)	(65,645)
<b>EBITDA</b>	<b>61,912</b>	<b>54,413</b>	<b>53,946</b>	<b>57,229</b>	<b>57,226</b>
Depre. & amortization	(29,461)	(29,740)	(31,591)	(33,416)	(34,898)
Equity income	10,703	8,419	6,530	8,308	5,951
Other income	11,706	11,064	15,502	12,116	12,202
<b>EBIT</b>	<b>8,497</b>	<b>8,257</b>	<b>(1,114)</b>	<b>828</b>	<b>929</b>
Finance costs	(7,523)	(10,297)	(11,500)	(10,768)	(9,800)
Income taxes	(4,650)	(5,045)	(3,882)	(7,584)	(161)
<b>Net profit before MI</b>	<b>21,382</b>	<b>25,915</b>	<b>6,342</b>	<b>16,619</b>	<b>9,852</b>
Minority interest	3,658	1,805	2,520	3,141	3,660
<b>Core profit</b>	<b>20,763</b>	<b>13,307</b>	<b>6,362</b>	<b>2,689</b>	<b>9,852</b>
Extraordinary items	619	12,608	(20)	13,930	0
<b>Net profit</b>	<b>21,382</b>	<b>25,915</b>	<b>6,342</b>	<b>16,619</b>	<b>9,852</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	7.5%	-12.3%	2.3%	-4.5%	0.0%
EBITDA	-32.6%	-12.1%	-0.9%	6.1%	0.0%
Net profit	-54.7%	21.2%	-75.5%	162.1%	-40.7%
Core profit	-57.6%	-35.9%	-52.2%	-57.7%	266.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	13.7%	14.7%	13.1%	13.7%	13.6%
EBITDA margin	10.9%	10.9%	10.6%	11.7%	11.7%
Core profit margin	3.6%	2.7%	1.2%	0.6%	2.0%
Net profit margin	3.8%	5.2%	1.2%	3.4%	2.0%
ROA	2.4%	2.9%	0.7%	2.0%	1.2%
ROE	5.7%	7.1%	1.8%	4.7%	2.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.21	1.24	1.25	1.20	1.14
Net D/E (x)	0.71	0.57	0.53	0.52	0.48
Interest coverage ratio	1.13	0.80	-0.10	0.08	0.09
Current ratio (x)	1.89	1.07	0.92	1.00	1.02
Quick ratio (x)	0.68	0.32	0.24	0.24	0.25
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	17.82	21.60	5.28	13.85	8.21
Core EPS	17.30	11.09	5.30	2.24	8.21
Book value	311.88	303.30	294.07	293.08	299.36
Dividend	8.00	6.00	5.00	5.00	6.00
<b>Valuation (x)</b>					
PER	11.17	9.21	n.m.	14.37	24.24
Core PER	11.50	17.95	n.m.	n.m.	24.24
P/BV	0.64	0.66	0.68	0.68	0.66
EV/EBITDA	8.59	9.53	9.93	9.16	8.88
Dividend yield	4.0%	3.0%	2.5%	2.5%	3.0%

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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.