

## เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

SCGP

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
ReutersSCGP TB  
SCGP.BKInnovest<sup>x</sup>  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q65: กำไรต่ำกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 4Q65 อยู่ที่ 449 ลบ. -79% YoY และ -76% QoQ ต่ำกว่าคาดค่อนข้างมาก โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนพิเศษและค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่ไม่คาดคิด เราคาดว่ากำไรของ SCGP จะเติบโต 22% YoY ในปี 2566 จากการรับรู้ต้นทุน RCP ระดับต่ำใน 1H66 (ปรับตัวตามหลัง spot price อยู่ 4-5 เดือน) และปริมาณการขายที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นใน 1H66 โดยจะปรับตัวเพิ่มมากขึ้นใน 2H66 จากการเปิดประเทศของจีน เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ SCGP ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 65 บาท

กำไรสุทธิ 4Q65 อยู่ที่ 449 ลบ. -79% YoY และ -76% QoQ ต่ำกว่าที่เรคาดการณไว้ที่ 980 ลบ. และ consensus คาดการณ์ไว้ที่ 1.2 พันลบ. อย่างมาก โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 178 ลบ. (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากการปรับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของสหราชอาณาจักร); 2) ค่าใช้จ่ายที่ไม่คาดคิดจากการปิดซ่อมบำรุงในสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ ~300 ลบ. หากตัดค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวออกไป กำไรปกติ 4Q65 อยู่ที่ 627 ลบ. -54% YoY และ -59% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเนื่องจากปริมาณการขายลดลง และค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงสูง ทั้งนี้หลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H65 ในอัตรา 0.25 บาท/หุ้น SCGP ก็ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H65 ในอัตรา 0.35 บาท/หุ้น (XD วันที่ 4 เม.ย.)

รายการสำคัญใน 4Q65 ยอดขายลดลง 5% YoY เนื่องจากยอดขายในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรที่ลดลง 17% YoY (ปริมาณการขายลดลงในทุกประเทศ โดยเฉพาะเวียดนาม และอินโดนีเซีย ซึ่งพึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก ประกอบกับราคาขายผลิตภัณฑ์ลดลงทั้งในตลาดส่งออกและตลาดภายในประเทศ เนื่องจากได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการนำเข้าที่ลดลงจากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ไปยังจีน) ไปหักล้างยอดขายในสายธุรกิจเยื่อและกระดาษที่เพิ่มขึ้น 30% YoY ปริมาณการขายของ SCGP (ก่อนตัดรายการบัญชีระหว่างส่วนงาน) ลดลง 17% YoY สำหรับสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (75% ของยอดขาย) และลดลง 6% YoY สำหรับสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ (19% ของยอดขาย) Core EBITDA margin ลดลงสู่ 11.7% (-140bps YoY และ -190bps QoQ) โดยเกิดจากปริมาณการขายที่ลดลง ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงในสายธุรกิจเยื่อและกระดาษจำนวน 300 ลบ. และต้นทุนพลังงานที่สูงต่อเนื่อง (7% ของต้นทุนทั้งหมดใน 2H65 เทียบกับ 5% ในปี 2564 และ 6% ใน 1H65)

ประเด็นสำคัญจากการประชุม SCGP วางเป้าหมายรายได้ปี 2566 ที่ 1.6 แสนลบ. และตั้งงบลงทุนไว้ที่ 1.8 หมื่นลบ. (9 พันลบ. สำหรับการทำ M&P ที่ยังไม่ได้ประกาศ, 3 พันลบ. สำหรับการขยายกำลังการผลิต และ 6 พันลบ. สำหรับการซ่อมบำรุง) สำหรับการขยายกำลังการผลิต บริษัทจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์โครงการขยายกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์แบบอ่อนตัว (กำลังการผลิต +6%) และบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ (กำลังการผลิต +9%) ในประเทศไทยใน 4Q66 และ 1Q67 โครงการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ (กำลังการผลิต +100%) ในเม็กซิโกลงใน 4Q66 และโรงงานผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์แห่งใหม่ในเวียดนามในปี 2568 ต้นทุน RCP ในตลาดอยู่ที่ US\$200/ตัน (-35% YoY) ใน 3Q65, US\$163/ตัน (-42% YoY) ใน 4Q65 และ US\$175/ตัน (-44% YoY) ใน 1Q66TD ทั้งนี้ใน 1Q66 SCGP คาดว่าจะรับรู้ต้นทุน RCP ระดับต่ำ (ปรับตัวตามหลัง spot price อยู่ 4 เดือน) และปริมาณการขายจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นใน 1H66 โดยจะปรับตัวเพิ่มมากขึ้นใน 2H66 จากการเปิดประเทศของจีน การทำสัญญาซื้อขายราคากำหนดที่ควรใช้ไว้ล่วงหน้า 4 เดือน ทำให้ SCGP คาดว่าต้นทุนพลังงานจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 7% ของต้นทุนรวมใน 1Q66 และบริษัทตั้งเป้าที่จะใช้พลังงานทางเลือกเพิ่มขึ้นอีก 2% เพื่อลดปริมาณการใช้ถ่านหิน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราค่าระวางผันผวน และเศรษฐกิจจีนชะลอตัว

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	124,223	146,068	156,719	167,178	177,788
EBITDA	(Btmn)	20,224	19,603	21,886	23,714	25,628
Core profit	(Btmn)	7,444	5,768	7,045	8,107	9,215
Reported profit	(Btmn)	8,294	5,801	7,045	8,107	9,215
Core EPS	(Bt)	1.73	1.34	1.64	1.89	2.15
DPS	(Bt)	0.65	0.60	0.60	0.60	0.64
P/E, core	(x)	30.9	39.8	32.6	28.3	24.9
EPS growth, core*	(%)	(13.5)	(22.5)	22.1	15.1	13.7
P/BV, core	(x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	6.4	4.7	5.6	6.2	6.8
Dividend yield	(%)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
FCF yield	(x)	(10.2)	6.1	4.1	3.5	5.0
EV/EBIT	(x)	22.3	27.0	22.2	19.4	16.8
EBIT growth, core	(%)	16.7	(16.8)	18.2	12.1	11.4
EV/CE	(x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
ROCE	(%)	5.2	4.3	5.0	5.6	6.3
EV/EBITDA	(x)	13.1	13.6	11.9	10.7	9.6
EBITDA growth	(%)	16.3	(3.1)	11.6	8.4	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	53.50
Target price (Bt)	65.00
Mkt cap (Btmn)	229.67
Mkt cap (US\$m)	7,002

Beta	L
Mkt cap (%) SET	41.63
Sector % SET	1.51
Shares issued (mn)	4,293
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	64 / 49.8
Avg. daily 6m (US\$m)	14.37
Foreign limit / actual (%)	30 / 5
Free float (%)	26.2
Dividend policy (%)	≥ 20

## 2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	62.67
Environmental Score	64.69
Social Score	46.49
Governance Score	76.76

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.6)	(0.5)	(13.7)
Relative to SET	(7.3)	(5.3)	(16.0)

Source: SET, InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>62.67 (2021)</b>	<b>CG Rating 0-5</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETTHSI</b>	<b>THSI</b>
Rank in Sector	1/20	SCGP	5	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- SCGP ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงาน 13% ภายในปี 2568 เทียบกับปี 2550 (เทียบกับ 5.8% ในปี 2564) บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 เทียบกับปี 2563 (เทียบกับ 2.4% ในปี 2564) และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยมลพิษอากาศต่อผลิตภัณฑ์ 5% เทียบกับปี 2563 (เทียบกับการลดการปล่อยฝุ่นละอองต่อผลิตภัณฑ์ลงได้ 6.7% ในปี 2564) ลดการใช้น้ำจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 26.3% ในปี 2564) ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ได้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2564) และตั้งเป้าหมายมีพื้นที่ป่าหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศน้อยอย่างน้อย 10% ของพื้นที่ป่าเศรษฐกิจตามมาตรฐานการจัดป่าไม้ที่ยั่งยืน FSC (เทียบกับ 12.9% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายสัดส่วนปริมาณบรรจุภัณฑ์ที่สามารถรีไซเคิลได้ ใช้ซ้ำได้ หรือสลายตัวได้เท่ากับ 100% ของปริมาณบรรจุภัณฑ์ทั้งหมด (เทียบกับ 99.7% ในปี 2564)
- ในปี 2564 SCGP ได้ลงนามรับการสนับสนุนสินเชื่อระยะยาวที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Sustainability – linked loan: SLL) มูลค่ารวม 5 พันลบ. โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เชื่อมโยงกับความสามารถในการดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืน ได้แก่ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ การลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- SCGP มีการเผยแพร่และสื่อสารทำความเข้าใจรบบบรรษัทภิบาลเอสซีจี แพคเกจจิ้ง กับบริษัททั้งหมดใน SCGP (ทำได้ 100% ในปี 2564) และไม่มีคอร์รัปชัน (การปฏิบัติที่ผิดนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็น 0 ในปี 2564)
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ SCGP ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งคณะ) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (67% ของกรรมการทั้งคณะ) และ 3 คน เป็นกรรมการเพศหญิง (25% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันกรณีที่เกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2573 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ใช้งานอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และได้รับฉลาก SCG Green Choice 33.3% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 13% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนทั้งทางตรงจากการดำเนินงานในกิจกรรมทางธุรกิจของ SCGP และทางอ้อมโดยการสนับสนุนและส่งเสริมคู่ธุรกิจให้ห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจ และตั้งเป้าหมายจำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็น 0 (เทียบกับ 0 รายในปี 2564) และจำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน ผ่าน Ethics e-Testing 100% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายความพึงพอใจของชุมชน 90% (เทียบกับ 89% ในปี 2564), ความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้า 100% (เทียบกับ 80% ในปี 2564), ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน 78% (เทียบกับ 76% ในปี 2564) และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและคู่ธุรกิจ 0.08 รายต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.608 รายในปี 2564)

**ESG Disclosure Score**

	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>62.67</b>
<b>Environment</b>	<b>64.69</b>
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	4,370.00
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	510.00
Total Energy Consumption (*000 MWh)	17,966.70
Electricity Used (*000 MWh)	641.09
Total Waste (*000 metric tonnes)	1,552.81
Waste Recycled (*000 metric tonnes)	1,520.15
<b>Social</b>	<b>46.49</b>
Total Recordable Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.28
Number of Employees - CSR (persons)	23,341
Employee Turnover Pct (%)	4.70
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	46,682
<b>Governance</b>	<b>76.76</b>
Size of the Board (persons)	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	100
Number of Female Executives (persons)	7
Number of Women on Board (persons)	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue from sales	(Btmn)	87,255	89,070	92,786	124,223	146,068	156,719	167,178	177,788
Cost of sales	(Btmn)	(69,074)	(71,651)	(73,333)	(101,345)	(121,791)	(130,011)	(138,508)	(147,086)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,181</b>	<b>17,419</b>	<b>19,453</b>	<b>22,878</b>	<b>24,277</b>	<b>26,708</b>	<b>28,670</b>	<b>30,702</b>
SG&A	(Btmn)	(9,477)	(9,148)	(9,981)	(12,113)	(15,531)	(16,260)	(16,885)	(17,512)
Other income	(Btmn)	363	545	729	1,143	1,158	1,254	1,337	1,422
Interest expense	(Btmn)	(1,040)	(1,562)	(1,513)	(1,211)	(1,820)	(1,689)	(1,619)	(1,549)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,026</b>	<b>7,253</b>	<b>8,689</b>	<b>10,698</b>	<b>8,083</b>	<b>10,013</b>	<b>11,504</b>	<b>13,064</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,268)	(1,154)	(1,269)	(1,958)	(1,432)	(1,772)	(2,036)	(2,312)
Equity a/c profits	(Btmn)	(15)	53	66	57	55	58	60	63
Minority interests	(Btmn)	(761)	(707)	(848)	(1,353)	(939)	(1,254)	(1,421)	(1,600)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,984</b>	<b>5,445</b>	<b>6,638</b>	<b>7,444</b>	<b>5,768</b>	<b>7,045</b>	<b>8,107</b>	<b>9,215</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	82	(177)	(181)	850	33	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,066</b>	<b>5,269</b>	<b>6,457</b>	<b>8,294</b>	<b>5,801</b>	<b>7,045</b>	<b>8,107</b>	<b>9,215</b>
EBITDA	(Btmn)	14,448	14,806	17,385	20,224	19,603	21,886	23,714	25,628
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.91</b>	<b>1.74</b>	<b>2.00</b>	<b>1.73</b>	<b>1.34</b>	<b>1.64</b>	<b>1.89</b>	<b>2.15</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.94	1.69	1.95	1.93	1.35	1.64	1.89	2.15
DPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.48	0.45	0.65	0.60	0.60	0.60	0.64

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	30,074	35,383	62,919	69,186	60,154	92,278	99,677	110,549
Total fixed assets	(Btmn)	63,172	104,130	109,510	137,638	137,125	136,069	132,612	128,738
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>93,246</b>	<b>139,513</b>	<b>172,429</b>	<b>206,824</b>	<b>197,280</b>	<b>228,347</b>	<b>232,289</b>	<b>239,287</b>
Total loans	(Btmn)	28,483	59,496	44,501	56,295	49,582	63,654	61,654	59,654
Total current liabilities	(Btmn)	37,191	54,014	43,237	51,977	33,479	44,481	44,162	45,781
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,795	22,683	19,351	32,547	40,834	56,430	55,160	53,900
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>39,986</b>	<b>76,697</b>	<b>62,588</b>	<b>84,524</b>	<b>74,313</b>	<b>100,911</b>	<b>99,322</b>	<b>99,681</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,563	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>53,260</b>	<b>62,816</b>	<b>109,841</b>	<b>122,300</b>	<b>122,967</b>	<b>127,436</b>	<b>132,967</b>	<b>139,606</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>17.04</b>	<b>20.09</b>	<b>33.17</b>	<b>28.49</b>	<b>28.64</b>	<b>29.69</b>	<b>30.97</b>	<b>32.52</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	5,984	5,445	6,638	7,444	5,768	7,045	8,107	9,215
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,382	5,991	7,183	8,315	9,699	10,184	10,591	11,015
Operating cash flow	(Btmn)	14,252	16,014	15,729	7,501	17,234	17,998	14,796	18,211
Investing cash flow	(Btmn)	(7,659)	(31,890)	(10,672)	(30,995)	(3,119)	(8,643)	(6,727)	(6,717)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,832)	18,257	21,790	(1,042)	(11,602)	11,496	(4,576)	(4,576)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>761</b>	<b>2,381</b>	<b>26,846</b>	<b>(24,537)</b>	<b>2,513</b>	<b>20,851</b>	<b>3,493</b>	<b>6,918</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	20.8	19.6	21.0	18.4	16.6	17.0	17.1	17.3
Operating margin	(%)	10.0	9.3	10.2	8.7	6.0	6.7	7.0	7.4
EBITDA margin	(%)	16.6	16.6	18.7	16.3	13.4	14.0	14.2	14.4
EBIT margin	(%)	10.4	9.9	11.0	9.6	6.8	7.5	7.8	8.2
Net profit margin	(%)	7.0	5.9	7.0	6.7	4.0	4.5	4.8	5.2
ROE	(%)	11.0	9.4	7.7	6.4	4.7	5.6	6.2	6.8
ROA	(%)	6.5	4.7	4.3	3.9	2.9	3.3	3.5	3.9
Net D/E	(x)	0.5	0.9	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	13.9	9.5	11.5	16.7	10.8	13.0	14.7	16.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.3	0.5	0.6	1.0	1.1	1.2	1.3
Payout Ratio	(%)	25.8	28.2	29.9	33.6	44.4	36.6	31.8	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total sales	(Btmn)	87,255	89,070	92,786	124,223	146,068	156,719	167,178	177,788
Sales from packaging chain	(Btmn)	68,234	71,625	78,903	105,562	117,218	122,704	130,342	137,933
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	-	-	4,576	8,400	8,820	9,261
Sales from fibrous chain	(Btmn)	19,021	17,445	13,883	18,661	24,274	25,615	28,016	30,594
Total GPM	(%)	20.8	19.6	21.0	18.4	16.6	17.0	17.1	17.3
FX	(THB/US\$)	32.3	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509
Cost of sales and services	(Btmn)	(21,205)	(23,748)	(26,417)	(29,975)	(30,346)	(31,303)	(31,518)	(28,625)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,049</b>	<b>6,147</b>	<b>5,514</b>	<b>5,169</b>	<b>6,288</b>	<b>6,679</b>	<b>6,425</b>	<b>4,884</b>
SG&A	(Btmn)	(2,786)	(2,787)	(3,337)	(3,203)	(3,904)	(3,806)	(4,059)	(3,762)
Other income	(Btmn)	390	242	192	319	296	262	323	277
Interest expense	(Btmn)	(418)	(253)	(172)	(368)	(316)	(328)	(413)	(764)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,235</b>	<b>3,349</b>	<b>2,197</b>	<b>1,917</b>	<b>2,365</b>	<b>2,807</b>	<b>2,276</b>	<b>636</b>
Corporate tax	(Btmn)	(559)	(620)	(407)	(373)	(316)	(541)	(470)	(105)
Equity a/c profits	(Btmn)	23	7	18	10	8	20	33	(6)
Minority interests	(Btmn)	(436)	(450)	(272)	(195)	(334)	(380)	(327)	103
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,263</b>	<b>2,287</b>	<b>1,536</b>	<b>1,359</b>	<b>1,722</b>	<b>1,906</b>	<b>1,512</b>	<b>627</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(128)	(24)	245	757	(64)	(50)	325	(178)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,135</b>	<b>2,263</b>	<b>1,781</b>	<b>2,116</b>	<b>1,658</b>	<b>1,856</b>	<b>1,837</b>	<b>449</b>
EBITDA	(Btmn)	5,553	5,534	4,553	4,584	4,981	5,545	5,167	3,910
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.53</b>	<b>0.36</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>	<b>0.44</b>	<b>0.35</b>	<b>0.15</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.53	0.41	0.49	0.39	0.43	0.43	0.10

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	66,855	69,829	67,069	69,186	61,409	64,152	63,374	60,154
Total fixed assets	(Btmn)	116,337	117,233	135,114	137,638	136,990	138,415	144,853	137,125
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>183,192</b>	<b>187,061</b>	<b>202,183</b>	<b>206,824</b>	<b>198,399</b>	<b>202,566</b>	<b>208,227</b>	<b>197,280</b>
Total loans	(Btmn)	46,560	47,760	51,687	56,295	46,619	47,358	51,647	49,582
Total current liabilities	(Btmn)	50,410	45,319	45,481	51,977	44,742	45,401	41,331	33,479
Total long-term liabilities	(Btmn)	21,228	26,350	36,049	32,547	32,451	32,021	37,650	40,834
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>71,639</b>	<b>71,669</b>	<b>81,530</b>	<b>84,524</b>	<b>77,193</b>	<b>77,422</b>	<b>78,981</b>	<b>74,313</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>111,553</b>	<b>115,393</b>	<b>120,653</b>	<b>122,300</b>	<b>121,206</b>	<b>125,144</b>	<b>129,246</b>	<b>122,967</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>25.99</b>	<b>26.88</b>	<b>28.11</b>	<b>28.49</b>	<b>28.23</b>	<b>29.15</b>	<b>30.11</b>	<b>28.64</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	3,893	4,550	3,823	2,894	3,080	3,628	3,418	2,140
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,795	4,796	4,797	4,798	4,799	4,800	4,801	4,802
Operating cash flow	(Btmn)	1,629	1,722	2,351	1,799	2,809	3,542	6,064	4,820
Investing cash flow	(Btmn)	(17,493)	(1,637)	(7,000)	(4,865)	10,404	(1,644)	(8,437)	(3,443)
Financing cash flow	(Btmn)	436	941	(6,711)	4,292	(10,316)	(2,399)	998	115
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(15,427)</b>	<b>1,026</b>	<b>(11,360)</b>	<b>1,225</b>	<b>2,897</b>	<b>(501)</b>	<b>(1,375)</b>	<b>1,492</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	22.2	20.6	17.3	14.7	17.2	17.6	16.9	14.6
Operating margin	(%)	12.0	11.2	6.8	5.6	6.5	7.6	6.2	3.3
EBITDA margin	(%)	20.4	18.5	14.3	13.0	13.6	14.6	13.6	11.7
EBIT margin	(%)	13.4	12.0	7.4	6.5	7.3	8.3	7.1	4.2
Net profit margin	(%)	7.8	7.6	5.6	6.0	4.5	4.9	4.8	1.3
ROE	(%)	8.2	8.1	5.2	4.5	5.7	6.2	0.0	2.0
ROA	(%)	5.1	4.9	3.2	2.7	3.4	3.8	2.9	1.2
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	13.3	21.9	26.5	12.5	15.8	16.9	12.5	5.1
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9	0.8	0.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total sales	(Btmn)	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509
Sales from packaging chain	(Btmn)	22,966	25,051	27,207	30,338	30,956	31,790	29,220	25,252
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	2,560	2,016
Sales from fibrous chain	(Btmn)	4,287	4,844	4,723	4,806	5,678	6,192	6,163	6,241
Total GPM	(%)	22.2	20.6	17.3	14.7	17.2	17.6	16.9	14.6
FX	(THB/US\$)	30.3	31.3	32.9	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ	2021	2022	% Chg YoY
Total revenue	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509	(4.7)	(11.7)	124,223	146,068	17.6
Gross profit	5,169	6,288	6,679	6,425	4,884	(5.5)	(24.0)	22,878	24,277	6.1
SG&A expense	(3,203)	(3,904)	(3,806)	(4,059)	(3,762)	17.4	(7.3)	(12,113)	(15,531)	28.2
Net other income/expense	319	296	262	323	277	(13.1)	(14.1)	1,143	1,158	1.2
Interest expense	(368)	(316)	(328)	(413)	(764)	107.6	84.7	(1,211)	(1,820)	50.3
Pre-tax profit	1,917	2,365	2,807	2,276	636	(66.8)	(72.1)	10,698	8,083	(24.4)
Corporate tax	(373)	(316)	(541)	(470)	(105)	(72.0)	(77.7)	(1,958)	(1,432)	(26.9)
Equity a/c profits	10	8	20	33	(6)	(163.4)	(118.5)	57	55	(4.2)
Minority interests	(195)	(334)	(380)	(327)	103	(152.7)	(131.4)	57	55	(4.2)
EBITDA	4,584	4,981	5,545	5,167	3,910	(14.7)	(24.3)	20,224	19,603	(3.1)
Core profit	1,359	1,722	1,906	1,512	627	(53.8)	(58.5)	7,444	5,768	(22.5)
Extra. Gain (Loss)	757	(64)	(50)	325	(178)	(124)	(155)	850	33	(96.1)
Net Profit	2,116	1,658	1,856	1,837	449	(78.8)	(75.5)	8,294	5,801	(30.1)
EPS	0.49	0.39	0.43	0.43	0.10	(78.8)	(75.5)	1.93	1.35	(30.1)
<b>B/S (Btmn)</b>										
Total assets	206,824	198,399	202,566	208,227	197,280	(4.6)	(5.3)	206,824	197,280	(4.6)
Total liabilities	84,524	77,193	77,422	78,981	74,313	(12.1)	(5.9)	84,524	74,313	(12.1)
Total equity	122,300	121,206	125,144	129,246	122,967	0.5	(4.9)	122,300	122,967	0.5
BVPS (Bt)	28.49	28.23	29.15	30.11	28.64	0.5	(4.9)	28.49	28.64	0.5
<b>Financial ratio (%)</b>										
Gross margin	14.7	17.2	17.6	16.9	14.6	(0.1)	(2.4)	18.4	16.6	(1.8)
EBITDA margin	13.0	13.6	14.6	13.6	11.7	(1.4)	(1.9)	16.3	13.4	(2.9)
Net profit margin	6.0	4.5	4.9	4.8	1.3	(4.7)	(3.5)	6.7	4.0	(2.7)
SG&A expense/Revenue	9.1	10.7	10.0	10.7	11.2	2.1	0.5	9.8	10.6	0.9

Source: InnovestX Research

**Figure 2: Key statistics**

Key statistics	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>SCGP's sales (Bt mn)</b>	<b>35,144</b>	<b>36,634</b>	<b>37,982</b>	<b>37,943</b>	<b>33,509</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(11.7)</b>
Sales from integrated packaging chain	30,338	30,956	31,790	29,220	25,252	(16.8)	(13.6)
- Fiber based packaging	8,986	9,268	9,098	9,141	8,553	(4.8)	(6.4)
- Packaging paper	16,976	17,273	17,849	15,582	12,421	(26.8)	(20.3)
- PPP	4,376	4,415	4,843	4,497	4,278	(2.2)	(4.9)
Sale from recycling business chain				2,560	2,016	n.a.	(21.3)
Sales from fibrous chain	4,806	5,678	6,192	6,163	6,241	29.8	1.3
<b>SCGP's sales volume before inter-segment elimination (mn tons)</b>	<b>1.55</b>	<b>1.55</b>	<b>1.53</b>	<b>1.36</b>	<b>1.29</b>	<b>(16.5)</b>	<b>(5.2)</b>
Packaging paper sales volume (mn tons)	1.07	1.06	1.05	0.93	0.87	(18.7)	(6.5)
Fiber-based packaging sales volume (mn tons)	0.28	0.28	0.27	0.25	0.24	(14.3)	(4.0)
Polymer packaging sales volume ('000 tons)	35.23	31.81	34.21	30.87	30.60	(13.1)	(0.9)
Fibrous chain sales volume (mn tons)	0.16	0.18	0.18	0.15	0.15	(6.3)	-
<b>Market price information</b>							
Testliner paper price (US\$/ton CIF, ASEAN regional price)	530	535	520	480	423	(20.2)	(11.9)
AOCC prices: Asia index (US\$/ton CIF, from US to Asia)	280	280	275	200	163	(41.8)	(18.5)
Spread: Testliner paper price vs AOCC price Asia index	250	255	245	280	260	4.0	(7.1)
Short fiber price: China index (US\$/ton CIF, from US to China)	570	670	813	855	847	48.6	(0.9)

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCHK, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPM, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระงับผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รณรงค์แล้ว)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DKA, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NER, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMC, SPC, SPP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BBL, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.