

# ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

# SCC

Bloomberg SCC TB  
Reuters SCC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 3Q66: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดเพราะขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียว

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 2.4 พันลบ. (-0.1% YoY และ -69.8% QoQ) ต่ำกว่า INX และ consensus คาด โดยเกิดจากขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจซิเมนต์ในเมียนมา ในขณะที่กำไรปกติ 3Q66 เป็นไปตามที่ INX คาด โดยลดลง 42.1% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากกำไรที่ลดลงจากธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ลดลง และ ASP เติบโตที่ลดลงสำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์) เมื่อพิจารณาจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในระยะหลังนี้และแนวโน้มที่กำไรในระยะสั้นจะปรับตัวดีขึ้น เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ SCC ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 357 บาท

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 2.4 พันลบ. ต่ำกว่า INX คาด 36% และต่ำกว่า consensus คาด 24% โดยเกิดจากขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้สุทธิ ~600 ลบ. จากรายการขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจซิเมนต์ในเมียนมา รายการพิเศษอีกรายการ คือ กำไรจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ 698 ลบ. ใน 3Q66 (เทียบกับขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ 1.84 พันลบ. ใน 2Q66) หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติ 3Q66 อยู่ที่ 3.0 พันลบ. เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ กำไรปกติที่ลดลง 42.1% QoQ มีสาเหตุหลักมาจาก: 1) ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่แคบลง (ส่วนต่างราคา HDPE อยู่ที่ US\$361/ตัน ใน 3Q66 เทียบกับ US\$443/ตัน ใน 2Q66 และส่วนต่างราคา PP อยู่ที่ US\$295/ตัน ใน 3Q66 เทียบกับ US\$393/ตัน ใน 2Q66) ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนแบฟลาที่พุ่งขึ้น (ปรับขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ); และ 2) กำไรที่ลดลง QoQ ในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ โดยลดลง 10.8% QoQ เพราะราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ลดลงและมีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ที่โรงงานผลิตเยื่อกระดาษ กำไรปกติของธุรกิจซิเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) เติบโต 153% QoQ สู่ 3.2 พันลบ. ใน 3Q66 เพราะต้นทุนถ่านหินและค่าไฟฟ้าลดลง ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของซิเมนต์อยู่ในระดับทรงตัว แต่ถูกลดทอนลงบางส่วนโดยปริมาณการขายซิเมนต์ที่ลดลงตามฤดูกาล

**แนวโน้มกำไร** เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่องจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและปริมาณการขายระดับต่ำตามฤดูกาลของธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจซิเมนต์ แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากรายได้เงินปันผลจากบริษัทย่อยที่โดยปกติแล้วจะรับรู้ไตรมาส 2 และไตรมาส 4 นอกจากนี้ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในระยะกลางถึงระยะยาวของ SCC โดยได้รับการสนับสนุนจากโรงงาน Long Son Petrochemical (LSP) แห่งใหม่ (หมุนกำลังการผลิต PE/PP เพิ่มขึ้น 70%) ซึ่งมีการกำหนดเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ช่วงสิ้นปี 2566 หรือต้นปี 2567

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ SCC ด้วยราคาเป้าหมาย 357 บาท ปัจจุบันหุ้น SCC เทรดที่ P/BV ปี 2566 ระดับต่ำที่ 0.8 เท่า เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในระยะกลางถึงระยะยาวของ SCC โดยได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติมที่โรงงาน LSP และส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปีหน้า เนื่องจากอุปทานจะเติบโตลดลงในระยะ 5 ปีข้างหน้า (ปี 2567-2571: +2.5% YoY เทียบกับ +5% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงอุปทานเพิ่มเติมจำนวนมากที่จะเข้าสู่ตลาด

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	530,112	569,609	576,081	650,056	686,673
EBITDA	(Btmn)	83,984	49,219	52,757	73,481	86,024
Core profit	(Btmn)	48,979	22,034	19,728	31,062	38,705
Reported profit	(Btmn)	47,174	21,382	32,852	31,062	38,705
Core EPS	(Bt)	40.82	18.36	16.44	25.88	32.25
DPS	(Bt)	18.50	8.00	7.00	12.00	15.00
P/E, core	(x)	7.0	15.6	17.5	11.1	8.9
EPS growth, core	(%)	34.1	(55.0)	(10.5)	57.5	24.6
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	11.6	4.9	4.2	6.4	7.6
Dividend yield	(%)	6.4	2.8	2.4	4.2	5.2
FCF yield	(x)	(7.7)	(0.9)	6.0	6.1	10.6
EV/EBIT	(x)	10.5	31.3	33.1	17.5	12.5
EBIT growth, core	(%)	26.9	(64.2)	(7.2)	86.4	34.6
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROCE	(%)	6.4	0.8	0.7	2.7	4.2
EV/EBITDA	(x)	6.9	12.6	11.5	8.1	6.7
EBITDA growth	(%)	18.6	(41.4)	7.2	39.3	17.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 26) (Bt)	287.00
Target price (Bt)	357.00
Mkt cap (Btbn)	344.40
Mkt cap (US\$mn)	9,514

Beta	M
Mkt cap (%) SET	2.05
Sector % SET	3.30
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	360 / 282
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.87
Foreign limit / actual (%)	25 / 11
Free float (%)	66.2
Dividend policy (%)	40-50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.9)	(10.9)	(11.1)
Relative to SET	2.7	0.3	3.8

Source: SET, InnovestX Research

### 2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Score Rank	1/21
Environmental Score Rank	1/21
Social Score Rank	1/21
Governance Score Rank	1/21

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า SCC มีความคืบหน้าอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแบบปฏิบัติการธุรกิจของบริษัทในฐานะผู้นำอุตสาหกรรม

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

**ชัชวรัตน์ อาศิระวิชัย**  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1021  
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

SCC ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนด้านสังคม บริษัทดำเนินโครงการหลายโครงการเพื่อสนับสนุนชุมชนในพื้นที่ที่บริษัทดำเนินงาน รวมถึงริเริ่มโครงการต่างๆ ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การศึกษา การดูแลสุขภาพ และการพัฒนาชุมชน นอกจากนี้ SCC ยังมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและยึดมั่นในมาตรฐานจริยธรรมระดับสูง

เรามองว่า SCC มีความคืบหน้าอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแนวปฏิบัติทางธุรกิจของบริษัทในฐานะผู้นำอุตสาหกรรม และเชื่อว่าบริษัทจะขับเคลื่อนองค์กรเพื่อให้บรรลุเป้าหมายระยะยาว

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>75.43 (2022)</b>
Rank in Sector	1/21

	<b>CG Rating 0-5</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETTHSI</b>	<b>THSI</b>
SCC	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ภายในปี 2593 SCC ตั้งเป้าหมายที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ด้วยการใช้เทคโนโลยีที่ดีที่สุดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน ขยายการใช้เทคโนโลยีดิจิทัลและกักเก็บคาร์บอน ผลิตสินค้าที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ และปลูกต้นไม้ ฟื้นฟู และรักษาป่าเพื่อเป็นแหล่งดูดซับคาร์บอน ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% จากปี 2563 (เทียบกับ 2.7% ในปี 2564) และลดการใช้พลังงาน 13% จากปี 2550 (เทียบกับ 7.1% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายการใช้วัสดุนำกลับมาใช้ใหม่และวัสดุหมุนเวียน 8 ล้านตันต่อปี (เทียบกับ 3.8 ล้านตัน ในปี 2564) การลดการใช้น้ำจากภายนอก 23% จากปี 2557 (เทียบกับ 22.6% ในปี 2564) การนำของเสียอันตรายและไม่อันตรายจากกระบวนการผลิตไปฝังกลบเป็นศูนย์ทุกปี (เทียบกับของเสียอันตรายที่นำไปฝังกลบ 0% และของเสียไม่อันตรายที่นำไปฝังกลบ 0.01% ในปี 2564) การลดปริมาณของเสียที่ต้องกำจัดต่อตันการผลิต 70% จากปี 2557 (เทียบกับ 99% ในปี 2564) การลดปริมาณฝุ่นที่ปล่อยออกสู่ภายนอก 8% จากปี 2563 (เทียบกับ 15% ในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอภาพรวมที่ครอบคลุมมิติด้านสิ่งแวดล้อม

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ไว้ที่ 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 66.7% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ที่มอบคุณค่าโดยตรงต่อลูกค้าไว้ที่ 33% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 5.9% ในปี 2564)
- บริษัทตั้งเป้าหมายความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้าจากการสำรวจผ่านช่องทาง SCG Contact Center เท่ากับ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) จำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2564) จำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงานเทียบกับพนักงานทั้งหมด (ในประเทศไทย) 70% (เทียบกับ 70% ในปี 2564) อัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นสูญเสียวันทำงานของพนักงานและคู่ธุรกิจที่ 0.025 ราย/1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.175 รายสำหรับพนักงาน และ 0.192 รายสำหรับคู่ธุรกิจในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอภาพรวมที่ครอบคลุมมิติด้านสังคม

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- SCC มุ่งดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและโปร่งใสตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี บริหารความเสี่ยงและควบคุมภายในอย่างเป็นระบบ SCC ตั้งเป้าหมายพนักงานเรียนรู้และทดสอบด้านจริยธรรมผ่าน Ethics e-Testing 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับจัดการเป็น 27% (เทียบกับ 24.8% ในปี 2564)
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ SCC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งหมด) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (50% ของกรรมการทั้งหมด) และ 2 คน เป็นกรรมการเพศหญิง (17% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอภาพรวมที่ครอบคลุมมิติด้านธรรมาภิบาล

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>74.77</b>	<b>75.43</b>
<b>Environment</b>	<b>70.07</b>	<b>72.03</b>
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	30,348	27,240
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	1,948	3,106
Total Energy Consumption (*000 MWh)	71,511	65,953
Renewable Energy Use (*000 MWh)	6,900	8,697
Total Waste (*000 metric tonnes)	2,480	2,983
Waste Recycled (*000 metric tonnes)	1,255.62	1,161.35
<b>Social</b>	<b>66.84</b>	<b>66.84</b>
Pct Women in Management (%)	12.90	14.80
Pct Women in Workforce (%)	22.40	24.40
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.02	0.00
Number of Employees - CSR (persons)	58,283	57,814
Employee Turnover Pct (%)	2.30	6.20
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	4,779,210	8,961,170
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
Size of the Board (persons)	12	15
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	11	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	100
Number of Female Executives (persons)	0	1
Number of Women on Board (persons)	2	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	478,438	437,980	399,939	530,112	569,609	576,081	650,056	686,673
Cost of goods sold	(Btmn)	383,463	355,752	309,947	421,000	490,779	498,165	550,128	571,547
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>94,974</b>	<b>82,228</b>	<b>89,992</b>	<b>109,112</b>	<b>78,829</b>	<b>77,916</b>	<b>99,928</b>	<b>115,126</b>
SG&A	(Btmn)	(53,423)	(53,212)	(53,808)	(63,170)	(71,155)	(71,440)	(78,363)	(82,220)
Other income	(Btmn)	10,263	8,992	7,278	9,208	12,084	11,855	12,601	13,098
Interest expense	(Btmn)	6,835	6,587	6,890	6,757	7,523	9,783	11,513	11,513
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,979</b>	<b>31,421</b>	<b>36,572</b>	<b>48,392</b>	<b>12,235</b>	<b>8,548</b>	<b>22,653</b>	<b>34,491</b>
Corporate tax	(Btmn)	7,269	5,606	6,346	9,394	4,561	2,547	4,538	6,193
Equity a/c profits	(Btmn)	15,047	11,632	9,456	17,543	10,703	11,320	12,290	13,086
Minority interests	(Btmn)	(7,899)	(1,182)	(3,156)	(7,562)	3,658	2,407	657	(2,678)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,858</b>	<b>36,265</b>	<b>36,526</b>	<b>48,979</b>	<b>22,034</b>	<b>19,728</b>	<b>31,062</b>	<b>38,705</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(110)	(4,250)	(2,382)	(1,805)	(652)	13,125	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,748</b>	<b>32,014</b>	<b>34,144</b>	<b>47,174</b>	<b>21,382</b>	<b>32,852</b>	<b>31,062</b>	<b>38,705</b>
EBITDA	(Btmn)	75,562	61,938	70,839	83,984	49,219	52,757	73,481	86,024
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37.38</b>	<b>30.22</b>	<b>30.44</b>	<b>40.82</b>	<b>18.36</b>	<b>16.44</b>	<b>25.88</b>	<b>32.25</b>
Net EPS	(Bt)	37.29	26.68	28.45	39.31	17.82	27.38	25.88	32.25
DPS	(Bt)	18.00	14.00	14.00	18.50	8.00	7.00	12.00	15.00

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	177,271	164,386	214,017	233,016	250,049	251,243	276,442	301,494
Total fixed assets	(Btmn)	412,517	470,347	535,364	628,085	656,440	663,770	664,506	662,922
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>589,787</b>	<b>634,733</b>	<b>749,381</b>	<b>861,101</b>	<b>906,490</b>	<b>915,013</b>	<b>940,947</b>	<b>964,416</b>
Total loans	(Btmn)	204,996	226,625	248,645	303,114	364,246	348,079	343,079	338,079
Total current liabilities	(Btmn)	102,672	127,324	153,365	161,416	128,184	115,462	123,226	122,069
Total long-term liabilities	(Btmn)	169,246	179,666	199,889	249,676	325,881	323,513	322,049	323,666
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>271,918</b>	<b>306,990</b>	<b>353,255</b>	<b>411,093</b>	<b>454,065</b>	<b>438,975</b>	<b>445,275</b>	<b>445,735</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>317,869</b>	<b>327,743</b>	<b>396,126</b>	<b>450,008</b>	<b>452,424</b>	<b>476,038</b>	<b>495,672</b>	<b>518,680</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>264.89</b>	<b>273.12</b>	<b>330.11</b>	<b>375.01</b>	<b>377.02</b>	<b>396.70</b>	<b>413.06</b>	<b>432.23</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	44,858	36,265	36,526	48,979	22,034	19,728	31,062	38,705
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,747	23,931	27,377	28,835	29,461	34,427	39,315	40,020
Operating cash flow	(Btmn)	61,687	59,817	70,415	38,800	29,719	62,261	60,981	74,787
Investing cash flow	(Btmn)	(31,576)	(45,054)	(71,185)	(65,399)	(32,947)	(41,756)	(40,051)	(38,436)
Financing cash flow	(Btmn)	(44,985)	(15,282)	37,471	(3,238)	24,399	(25,206)	(15,024)	(20,119)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(14,875)</b>	<b>(520)</b>	<b>36,701</b>	<b>(29,837)</b>	<b>21,171</b>	<b>(4,701)</b>	<b>5,906</b>	<b>16,231</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	19.9	18.8	22.5	20.6	13.8	13.5	15.4	16.8
Operating margin	(%)	8.7	6.6	9.0	8.7	1.3	1.1	3.3	4.8
EBITDA margin	(%)	15.8	14.1	17.7	15.8	8.6	9.2	11.3	12.5
EBIT margin	(%)	10.8	8.7	10.9	10.4	3.5	3.2	5.3	6.7
Net profit margin	(%)	9.4	7.3	8.5	8.9	3.8	5.7	4.8	5.6
ROE	(%)	14.5	11.2	10.1	11.6	4.9	4.2	6.4	7.6
ROA	(%)	7.7	5.9	5.3	6.1	2.5	2.2	3.3	4.1
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	11.1	9.4	10.3	12.4	6.5	5.4	6.4	7.5
Debt service coverage	(x)	1.2	0.8	0.7	0.9	0.6	0.8	1.1	1.4
Payout Ratio	(%)	48.3	52.5	49.2	47.1	44.9	45.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Local cement sales	(mn tons)	12.6	12.8	12.6	12.2	12.1	12.5	12.9	13.2
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,725	1,775	1,775	1,744	1,938	2,075	2,106	2,138
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	716	468	500	536	419	425	450	475
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	655	579	616	652	396	400	440	475
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	388	389	453	577	407	430	460	490
FX	(Bt/US\$1)	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	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	142,665	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649
Cost of goods sold	(Btmn)	119,815	128,396	129,630	124,800	107,953	108,859	105,508	106,530
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,850</b>	<b>24,098</b>	<b>22,904</b>	<b>17,591</b>	<b>14,237</b>	<b>19,890</b>	<b>19,122</b>	<b>19,118</b>
SG&A	(Btmn)	(16,065)	(17,522)	(18,077)	(17,723)	(17,834)	(16,811)	(16,058)	(16,334)
Other income	(Btmn)	2,942	2,686	5,307	1,747	2,343	4,870	5,602	753
Interest expense	(Btmn)	1,691	1,647	1,715	1,899	2,262	2,241	2,378	2,637
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,037</b>	<b>7,616</b>	<b>8,420</b>	<b>(284)</b>	<b>(3,516)</b>	<b>5,708</b>	<b>6,289</b>	<b>901</b>
Corporate tax	(Btmn)	2,251	1,625	1,946	1,154	(164)	4,321	1,068	1,412
Equity a/c profits	(Btmn)	2,248	3,419	3,349	2,064	1,871	2,665	2,023	2,118
Minority interests	(Btmn)	(221)	(546)	364	1,798	2,042	517	(121)	624
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,813</b>	<b>8,864</b>	<b>10,187</b>	<b>2,424</b>	<b>560</b>	<b>4,570</b>	<b>5,216</b>	<b>3,019</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	494	(20)	(249)	20	(403)	11,956	2,866	(578)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,307</b>	<b>8,844</b>	<b>9,938</b>	<b>2,444</b>	<b>157</b>	<b>16,526</b>	<b>8,082</b>	<b>2,441</b>
EBITDA	(Btmn)	17,144	16,392	17,407	9,102	6,318	12,127	19,953	11,096
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6.51</b>	<b>7.39</b>	<b>8.49</b>	<b>2.02</b>	<b>0.47</b>	<b>3.76</b>	<b>4.35</b>	<b>2.52</b>
Net EPS	(Bt)	6.92	7.37	8.28	2.04	0.13	13.77	6.73	2.03

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	233,016	254,417	253,657	250,438	250,049	248,741	251,908	259,125
Total fixed assets	(Btmn)	628,085	635,124	649,479	679,493	656,440	674,983	690,110	700,933
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>861,101</b>	<b>889,540</b>	<b>903,137</b>	<b>929,931</b>	<b>906,490</b>	<b>923,725</b>	<b>942,018</b>	<b>960,058</b>
Total loans	(Btmn)	303,114	320,466	327,695	348,933	364,246	361,245	365,407	304,935
Total current liabilities	(Btmn)	168,386	199,965	175,053	148,739	132,316	140,735	173,841	198,200
Total long-term liabilities	(Btmn)	242,706	243,480	260,327	302,117	321,749	319,261	309,439	301,713
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>411,093</b>	<b>443,445</b>	<b>435,380</b>	<b>450,856</b>	<b>454,065</b>	<b>459,995</b>	<b>483,280</b>	<b>499,913</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>450,008</b>	<b>446,095</b>	<b>467,756</b>	<b>479,074</b>	<b>452,424</b>	<b>463,729</b>	<b>458,738</b>	<b>460,144</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>375.01</b>	<b>371.75</b>	<b>389.80</b>	<b>399.23</b>	<b>377.02</b>	<b>386.44</b>	<b>382.28</b>	<b>383.45</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	8,307	8,844	9,938	2,444	157	16,009	24,212	26,029
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,416	7,130	7,272	7,487	7,572	7,121	7,179	7,131
Operating cash flow	(Btmn)	7,591	7,897	4,002	(473)	18,293	11,182	21,324	32,941
Investing cash flow	(Btmn)	(12,515)	1,219	(6,816)	(7,576)	(19,774)	(26,600)	(20,320)	(28,123)
Financing cash flow	(Btmn)	6,974	13,967	(12,732)	6,338	16,826	(3,105)	(11,128)	(11,176)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,050</b>	<b>23,084</b>	<b>(15,546)</b>	<b>(1,710)</b>	<b>15,344</b>	<b>(18,522)</b>	<b>(9,679)</b>	<b>(5,914)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	16.0	15.8	15.0	12.4	11.7	15.4	15.3	15.2
Operating margin	(%)	4.8	4.3	3.2	(0.1)	(2.9)	2.4	2.5	2.2
EBITDA margin	(%)	12.0	10.7	11.4	6.4	5.2	9.4	16.0	8.8
EBIT margin	(%)	6.8	6.1	6.6	1.1	(1.0)	6.2	7.0	2.8
Net profit margin	(%)	5.8	5.8	6.5	1.7	0.1	12.8	6.5	1.9
ROE	(%)	7.0	7.9	8.9	2.0	0.5	3.9	4.5	2.6
ROA	(%)	3.7	4.1	4.5	1.1	0.2	2.0	2.2	1.3
Net D/E	(x)	0.5	0.5	0.6	(0.2)	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	10.1	10.0	10.2	4.8	2.8	5.4	8.4	4.2
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.7	0.4	0.3	0.6	0.8	0.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,800	1,850	1,900	1,975	2,025	2,075	2,125	2,125
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	507	453	468	390	366	396	434	384
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	563	479	445	358	302	380	376	302
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	597	377	530	375	347	449	317	400
FX	(Bt/US\$1)	33.4	33.1	34.4	36.4	36.4	34.6	34.5	25.5

### Earnings review

P & L (Btmn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	(11.8)	0.8
Gross profit	22,904	17,591	14,237	19,890	19,122	19,118	8.7	(3.9)
SG&A expense	(18,077)	(17,723)	(17,834)	(16,811)	(16,058)	(16,334)	(7.8)	1.7
Net other income/expense	5,307	1,747	2,343	4,870	5,602	753	(56.9)	15.0
Interest expense	(1,715)	(1,899)	(2,262)	(2,241)	(2,378)	(2,637)	38.8	10.9
Pre-tax profit	8,420	(284)	(3,516)	5,708	6,289	901	(416.9)	10.2
Corporate tax	(1,946)	(1,154)	164	(4,321)	(1,068)	(1,412)	22.4	32.2
Equity a/c profits	3,349	2,064	1,871	2,665	2,023	2,118	2.6	(24.1)
<b>Core profit</b>	<b>10,187</b>	<b>2,424</b>	<b>560</b>	<b>4,516</b>	<b>5,216</b>	<b>3,019</b>	<b>24.5</b>	<b>(42.1)</b>
Extra. Gain (Loss)	(249)	20	(403)	11,956	958	(578)	(2,990.0)	(92.0)
<b>Net Profit</b>	<b>9,938</b>	<b>2,444</b>	<b>157</b>	<b>16,526</b>	<b>8,082</b>	<b>2,441</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(69.8)</b>
<b>EPS</b>	<b>8.28</b>	<b>2.04</b>	<b>0.13</b>	<b>13.77</b>	<b>6.73</b>	<b>2.03</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(51.1)</b>
EBITDA	17,407	9,102	6,318	12,127	19,953	11,096	21.9	(44.4)
<b>B/S (Btmn)</b>								
Total assets	903,137	929,931	906,490	923,725	942,018	960,058	4.3	2.0
Total liabilities	435,380	450,856	454,065	459,995	483,280	499,913	11.0	5.1
Total equity	467,756	479,074	452,424	463,729	458,738	460,144	(1.9)	(1.1)
BVPS (Bt)	389.8	399.2	377.0	386.4	382.3	383.5	(1.9)	(1.1)
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin	15.0	12.4	11.7	15.4	15.3	15.2	2.9	(0.1)
Net profit margin	6.5	1.7	0.1	12.8	6.5	1.9	0.2	(4.5)
EBITDA margin	11.4	6.4	5.2	9.4	16.0	8.8	2.4	(7.2)
SG&A expense/Revenue	11.9	12.4	14.6	13.1	12.9	13.0	0.6	0.1

### Valuation summary (price as of Oct 26, 2023)

	Rating	Price Target		ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
DCC	Neutral	1.57	2.6	68.3	8.8	9.6	9.4	(8)	(9)	3	2.4	2.1	1.9	28	23	21	8.0	5.7	5.9	6.2	6.3	5.9
SCC	Outperform	287.00	357.0	28.6	15.6	17.5	11.1	(55)	(10)	57	0.8	0.7	0.7	5	4	6	2.8	2.4	4.2	12.6	11.5	8.1
SCCC	Neutral	132.00	155.0	21.8	11.1	21.8	17.1	0	(49)	27	1.1	1.2	1.1	10	5	7	6.8	3.4	4.4	7.4	9.9	8.4
<b>Average</b>					<b>11.9</b>	<b>16.3</b>	<b>12.5</b>	<b>(21)</b>	<b>(23)</b>	<b>29</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>5.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>8.7</b>	<b>9.3</b>	<b>7.5</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, CPAXT, 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, 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, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, 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, APDS, 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, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, 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, PPP, 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, 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, TIDOR, 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, 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, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, ZAA

**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 ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APDS, 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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAR, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PMS, PPM, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TACC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPAC, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ASW, BBGI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPT, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.