

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg SCGP TB  
Reuters SCGP.BK

## ส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน

เราคาดว่ายังมีหลายปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้น SCGP ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ การฟื้นตัวของผลประกอบการใน 1Q67 เพราะการดำเนินงานในอินโดนีเซียปรับตัวดีขึ้นมาก การทำ M&P เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งเพื่อให้ EBITDA margin มีเสถียรภาพมากขึ้น ข้อจำกัดการขายชอร์ตของ ตลก. และราคาหุ้นที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับ -2SD ของ PE mean ทำให้ downside มีจำกัด เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCGP โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 40 บาท (จาก 51 บาท)

**ปัจจัยกระตุ้น#1: คาดผลประกอบการฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q67** การดำเนินงานในอินโดนีเซียดีขึ้น โดยปริมาณการขายแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ 359 ล้านตันใน 4Q66 หรือ +20% QoQ และราคาขายเฉลี่ย (ASP) บรรลุเกณฑ์กระดาษทำจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน.ค. 2566 การตรวจสอบพบว่า การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งยังคงดำเนินต่อไปใน 1Q67 ASP สำหรับบรรลุเกณฑ์กระดาษคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และปริมาณการขายยังคงแข็งแกร่ง ดังนั้นเราจึงประเมินว่าการดำเนินงานในอินโดนีเซีย (Fajar Paper ซึ่ง SCGP ถือหุ้น 55%) จะถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ในเดือน.ค. 2567 และต่อเนื่องมาถึง 1Q67 หลังจากบันทึก EBITDA ติดลบในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาหุ้นในประเทศไทยจะยังคงแข็งแกร่งโดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ปรับตัวดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (โครงการ Easy e-Receipt) และจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะถูกกดดันบางส่วนโดยการอ่อนตัวลงตามฤดูกาลในเวียดนามในช่วงวันหยุดเทศกาลเตี๊ยมเป็นเวลาสองสัปดาห์ ดังนั้นเราจึงประเมินเบื้องต้นว่ากำไรปกติของ SCGP จะเพิ่มขึ้นสู่ -1.5 พันลบ. ใน 1Q67 เพิ่มขึ้น 13.8% QoQ และ 40.5% YoY

**ปัจจัยกระตุ้น#2: โอกาสทำ M&P** ลงทุนปี 2567 ที่ 1.5 หมื่นลบ. ประกอบด้วย 1.0 หมื่นลบ. สำหรับมีด การควบรวมกิจการและร่วมมือกับพันธมิตร (M&P) และ 5 พันลบ. สำหรับการซ่อมบำรุง บริษัทมีมีด M&A หลายมีดอยู่ในระหว่างดำเนินการ โดยเน้นการเข้าซื้อกิจการใหม่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ขึ้นปลายของอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยให้ส่งเสริมกลยุทธ์ "T-Model" สำหรับการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้ง สิ่งสำคัญที่ควรทราบคือการดำเนินงานในประเทศไทยและเวียดนามมีระดับการบูรณาการที่ 45% และ 52% ตามลำดับ ในขณะที่อินโดนีเซียในปัจจุบันมีเพียง 16% เป้าหมายนี้มีไว้เพื่อให้การดำเนินงานในอินโดนีเซียบรรลุเป้าหมาย EBITDA margin ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งใกล้เคียงกับระดับปัจจุบันในประเทศไทยและเวียดนาม

**ปัจจัยกระตุ้น#3: downside จำกัด** ราคาหุ้น SCGP ปรับตัวลดลง 20% YTD มาเทรดที่ระดับ -2SD ของ PE mean บ่งชี้ว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปเรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้เรายังพบว่าปริมาณการขายชอร์ตสำหรับ SCGP ลดลงอย่างมาก เนื่องจาก ตลก. ระบุว่าจะควบคุมการขายชอร์ตและโปรแกรมเทรดในเดือน.พ. 2567 มาตรการดังกล่าวคาดว่าจะได้ข้อสรุปหลังจากทำประชาพิจารณ์ใน 2Q67 และมีผลบังคับใช้ใน 3Q67

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM แต่ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 10% เนื่องจากเราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังมากขึ้นว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์จะลดลงสู่ 85% ในปี 2567 จาก 90% ในสมมติฐานก่อนหน้านี้ของเรา และปรับสมมติฐานอัตราภาษีที่แท้จริงเพิ่มขึ้นจาก 17.0% สู่ 18.5% เนื่องจากการดำเนินงานในอินโดนีเซียปรับตัวดีขึ้น (อัตราภาษี 22%) เราเปลี่ยนมาใช้ระดับ -1SD ของ PE mean ที่ 25.9 เท่า (จากเดิมที่ใช้ PE mean) ในการประเมินมูลค่า ซึ่งได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 40 บาท (จาก 51 บาท)

**ความเสี่ยงที่สำคัญ** คือ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้าต่อเนื่อง และความไม่สงบทางภูมิรัฐศาสตร์ทำให้ต้นทุนถ่านหินเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง (E)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	133,325	140,099
EBITDA	(Btmn)	20,224	19,603	18,667	21,470	22,694
Core profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,168	6,593	6,942
Reported profit	(Btmn)	8,294	5,801	5,248	6,593	6,942
Core EPS	(Bt)	1.73	1.34	1.20	1.54	1.62
DPS	(Bt)	0.65	0.60	0.55	0.69	0.73
P/E, core	(x)	16.7	21.6	24.1	18.9	17.9
EPS growth, core*	(%)	(13.5)	(22.5)	(10.4)	27.6	5.3
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	6.4	4.7	4.6	6.3	6.3
Dividend yield	(%)	2.2	2.1	1.9	2.4	2.5
EV/EBITDA	(x)	16.5	14.4	8.3	7.8	7.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Mar 12) (Bt)	29.00
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btmn)	124.49
Mkt cap (US\$m)	3,488

Beta	L
Mkt cap (%) SET	29.84
Sector % SET	1.07
Shares issued (mn)	4,293
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	52.5 / 26.5
Avg. daily 6m (US\$m)	8.85
Foreign limit / actual (%)	30 / 4
Free float (%)	26.4
Dividend policy (%)	≥ 20

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.9)	(20.5)	(43.1)
Relative to SET	(7.1)	(21.8)	(35.2)

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/21
Environmental Score Rank	1/21
Social Score Rank	1/21
Governance Score Rank	1/21

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SCGP มีความตื่นตัวอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแนวปฏิบัติทางธุรกิจของบริษัทในฐานะผู้นำอุตสาหกรรม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน มีคุณภาพ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1021

chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

**จุดเด่น**

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) (SCGP) เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) เพื่อให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร และสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ ในปี 2562 SCGP เป็นผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ (กระดาษบรรจุภัณฑ์ลูกฟูก และบรรจุภัณฑ์ทึบสองลูกฟูก) รายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยอิงกับส่วนแบ่งตลาด 31% เมื่อพิจารณาจากกำลังการผลิต และ 36% เมื่อพิจารณาจากมูลค่ายอดขาย ในประเทศไทย ประเทศเวียดนาม ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ (Frost & Sullivan) บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์กระดาษที่มีการบูรณาการในแนวตั้งครบวงจรเพียงสองรายในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีรูปแบบธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งครบวงจรในธุรกิจบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษและบรรจุภัณฑ์จากพอลิเมอร์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรของบริษัทดำเนินงานแบบบูรณาการในแนวตั้ง โดยสามารถเข้าถึงวัตถุดิบได้โดยตรง เช่น เศษกระดาษรีไซเคิล (RCP) ไม้ เยื่อและกระดาษ การที่บริษัทสามารถเข้าถึงวัตถุดิบที่สำคัญและผลิตภัณฑ์ขั้นต้นได้โดยตรงเป็นสิ่งสำคัญในการเสริมสร้างคุณภาพของผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นปลาย ความน่าเชื่อถือในการส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงรักษาความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน

ยอดขาย 75% จากยอดขายรวมในปี 2566 เกิดจากสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (24% จากบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ, 38% จากกระดาษบรรจุภัณฑ์, 13% จากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุสมรรถนะสูงและพอลิเมอร์) 19% เกิดจากสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ และ 6% เกิดจากธุรกิจรีไซเคิล ยอดขาย 41% จากยอดขายรวมในปี 2566 เกิดจากประเทศไทย 14% เกิดจากอินโดนีเซีย 15% เกิดจากเวียดนาม 5% เกิดจากสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักร 2% เกิดจากฟิลิปปินส์ 2% เกิดจากมาเลเซีย และ 18% เกิดจากประเทศอื่นๆ

**แนวโน้มธุรกิจ**

หลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเดือนต.ค. 2563 SCGP ได้รวมผลประกอบการของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P รวมทั้งสิ้น 5 บริษัทเข้ามาไว้ในงบการเงินรวมปี 2564 คือ Sovi ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษในประเทศเวียดนาม, Go-Pak ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารในประเทศเวียดนาม (แสดงผลประกอบการของสิ่งบริษัทนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนม.ค. 2564), Duy Tan ผู้ผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบคงรูปในประเทศเวียดนาม, Intan Group ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ทึบสองลูกฟูกในอินโดนีเซีย (แสดงผลประกอบการของสิ่งบริษัทนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนส.ค. 2564) และ Deltalab ผู้เชี่ยวชาญด้านวัสดุอุปกรณ์ทางการแพทย์ในประเทศสเปน โดยแสดงผลประกอบการในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนธ.ค. 2564 SCGP ได้รวมผลประกอบการของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P 2 บริษัทเข้ามาในงบการเงินรวมปี 2565 คือ Peute ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในเดือนก.ค. 2565 และ Jordan ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่าย RCP ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในเดือนก.ย. 2565

SCGP ตั้งงบลงทุนปี 2567 ไว้ที่ 1.5 หมื่นลบ. (จาก 8.9 พันลบ. ในปี 2566 และ 1.46 หมื่นลบ. ในปี 2565) ซึ่งประกอบด้วยงบลงทุนสำหรับทำ M&P ใหม่ฯ จำนวน 1.0 หมื่นลบ. และที่เหลือสำหรับการใช้ในการซ่อมบำรุง

เราคาดว่ากำไรของ SCGP จะเติบโต 25.7% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอินโดนีเซีย เพราะราคาและปริมาณการขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ปรับตัวดีขึ้น

ในระยะกลาง SCGP ตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านการขยายกำลังการผลิตของบริษัทหรือทำ M&P นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ เพิ่มความสามารถในการเข้าถึงตลาดสู่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรคโซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนวัตถุดิบ RCP ลดลง เพราะอัตราการจัดเก็บดีขึ้น	1. ต้นทุน RCP เพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราค่าระวางสูงขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในทะเลแดง
2. ต้นทุนค่าขนส่งทางเรืออยู่ในระดับต่ำจากเทรนด์ลดการปล่อยคาร์บอน	2. ต้นทุนค่าขนส่งจะเพิ่มขึ้นหากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น
3. อุปสงค์จากจีนฟื้นตัว	3. ความต้องการบรรจุภัณฑ์ต่ำจากแรงกดดันเงินเฟ้อและความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกถดถอย

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q67	ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากปริมาณการขายและ ASP ที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระดาษในอินโดนีเซียปรับตัวขึ้นมาก	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q67 ที่ 1.5 พันลบ. +13.8% QoQ และ +14.5% YoY โดยเกิดจากธุรกิจอินโดนีเซียที่ปรับตัวดีขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการปี 2567	คาดฟื้นตัวขึ้นจากสัญญาณบวกได้แก่ ราคากระดาษ test liner ที่สูงขึ้น และอุปสงค์ในจีนที่ดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 25.7% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาและความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากธุรกิจอินโดนีเซีย) รวมถึงการรับรู้กำไรของบริษัทที่ได้มาจากการซื้อกิจการ (M&P)

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1%	1%	0.5 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

SCGP แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม โดยดำเนินโครงการริเริ่มหลายโครงการ ซึ่งรวมถึงการลดคาร์บอนฟุตพริ้นท์ การใช้พลังงาน และน้ำอย่างเหมาะสม และนำแนวทางการจัดการของเสียไปปฏิบัติ นอกจากนี้ SCGP ยังตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมและสร้างสรรคสิ่งดีๆ สู่สังคม SCGP มีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน มีคุณภาพ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	75.92 (2022)	CG Rating	5	DJSI	No	SETESG	Yes	SET ESG Ratings	AAA
Rank in Sector	1/21	SCGP	5	No	Yes			AAA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)
--	----------------------------------

- SCGP ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงาน 13% ภายในปี 2568 เทียบกับปี 2550 (เทียบกับ 5.8% ในปี 2564) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 เทียบกับปี 2563 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยมลพิษอากาศต่อผลิตภัณฑ์ 5% เทียบกับปี 2563 (เทียบกับการลดการปล่อยฝุ่นละอองต่อผลิตภัณฑ์ลงได้ 6.7% ในปี 2564) ลดการใช้น้ำจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2557 ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทย โดยการเผาทำลายโดยไม่ใช้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2564) และตั้งเป้าหมายที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพ และระบบนิเวศน้อยอย่างน้อย 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 การลดการใช้น้ำจากภายนอก และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCGP ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 5 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2563 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ
- ภายในปี 2573 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ใช้กันอย่างยั่งยืนเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และได้รับฉลาก SCG Green Choice 33.3% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 13% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนทั้งทางตรงจากการดำเนินงานในกิจกรรมทางธุรกิจของ SCGP และทางอ้อมโดยการสนับสนุนและส่งเสริมคู่ธุรกิจให้ห่วงโซ่มูลค่าทางธุรกิจ 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)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการความปลอดภัย และสวัสดิภาพของพนักงาน รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)	ESG Disclosure Score
--	----------------------

- SCGP มีการเผยแพร่และสื่อสารทำความเข้าใจจรรยาบรรณเอสซีจี 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" และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอภาพรวมที่ครอบคลุมมิติด้านบรรษัทภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านบทบาทของคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายด้านผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>2022</b>
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>75.92</b>
<b>Environment</b>	<b>77.26</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	632
Total Energy Consumption ('000 MWh)	16,961
Electricity Used ('000 MWh)	951
Total Waste ('000 metric tonnes)	1,515
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	1,469
<b>Social</b>	<b>60.58</b>
Total Recordable Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.28
Number of Employees - CSR (persons)	22,289
Employee Turnover Pct (%)	5.80
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	334,335
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board (persons)	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11
Number of Board Meetings for the Year (times)	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	99
Number of Female Executives (persons)	1
Number of Women on Board (persons)	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales	(Btmn)	89,070	92,786	124,223	146,068	129,398	133,325	140,099	148,678
Cost of sales	(Btmn)	(71,651)	(73,333)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,047)	(115,531)	(122,629)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,419</b>	<b>19,453</b>	<b>22,878</b>	<b>24,277</b>	<b>23,124</b>	<b>23,278</b>	<b>24,568</b>	<b>26,049</b>
SG&A	(Btmn)	(9,148)	(9,981)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(13,466)	(14,010)	(14,868)
Other income	(Btmn)	545	729	1,143	1,158	1,043	1,067	1,121	1,189
Interest expense	(Btmn)	(1,562)	(1,513)	(1,211)	(1,820)	(2,020)	(2,021)	(2,354)	(2,284)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,253</b>	<b>8,689</b>	<b>10,698</b>	<b>8,083</b>	<b>6,464</b>	<b>8,858</b>	<b>9,325</b>	<b>10,087</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,154)	(1,269)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(1,639)	(1,725)	(1,866)
Equity a/c profits	(Btmn)	53	66	57	55	39	41	43	45
Minority interests	(Btmn)	(707)	(848)	(1,353)	(939)	(180)	(667)	(700)	(743)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,445</b>	<b>6,638</b>	<b>7,444</b>	<b>5,768</b>	<b>5,168</b>	<b>6,593</b>	<b>6,942</b>	<b>7,523</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(177)	(181)	850	33	77	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,269</b>	<b>6,457</b>	<b>8,294</b>	<b>5,801</b>	<b>5,246</b>	<b>6,593</b>	<b>6,942</b>	<b>7,523</b>
EBITDA	(Btmn)	14,806	17,385	20,224	19,603	18,667	21,470	22,694	23,827
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.74</b>	<b>2.00</b>	<b>1.73</b>	<b>1.34</b>	<b>1.20</b>	<b>1.54</b>	<b>1.62</b>	<b>1.75</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.69	1.95	1.93	1.35	1.22	1.54	1.62	1.75
DPS (Bt)	(Bt)	0.48	0.45	0.65	0.60	0.55	0.69	0.73	0.79

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	35,383	62,919	69,186	60,154	60,272	85,935	89,711	101,833
Total fixed assets	(Btmn)	104,130	109,510	137,638	137,125	138,289	134,421	131,038	123,246
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>139,513</b>	<b>172,429</b>	<b>206,824</b>	<b>197,280</b>	<b>198,561</b>	<b>220,356</b>	<b>220,749</b>	<b>225,079</b>
Total loans	(Btmn)	59,496	44,501	56,295	49,582	48,445	79,162	77,162	75,162
Total current liabilities	(Btmn)	54,014	43,237	51,977	33,479	66,390	41,923	39,868	41,201
Total long-term liabilities	(Btmn)	22,683	19,351	32,547	40,834	29,721	70,307	68,779	67,378
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>76,697</b>	<b>62,588</b>	<b>84,524</b>	<b>74,313</b>	<b>96,111</b>	<b>112,230</b>	<b>108,647</b>	<b>108,579</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,816</b>	<b>109,841</b>	<b>122,300</b>	<b>122,967</b>	<b>102,449</b>	<b>108,127</b>	<b>112,102</b>	<b>116,501</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>20.09</b>	<b>33.17</b>	<b>28.49</b>	<b>28.64</b>	<b>23.86</b>	<b>25.19</b>	<b>26.11</b>	<b>27.14</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,445	6,638	7,444	5,768	5,168	6,593	6,942	7,523
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,991	7,183	8,315	9,699	10,184	10,591	11,015	11,456
Operating cash flow	(Btmn)	16,014	15,729	7,501	17,234	41,814	(4,879)	13,426	17,239
Investing cash flow	(Btmn)	(31,890)	(10,672)	(30,995)	(3,119)	(15,283)	(6,316)	(7,208)	(3,223)
Financing cash flow	(Btmn)	18,257	21,790	(1,042)	(11,602)	(26,608)	29,801	(4,967)	(5,124)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,381</b>	<b>26,846</b>	<b>(24,537)</b>	<b>2,513</b>	<b>(77)</b>	<b>18,605</b>	<b>1,250</b>	<b>8,892</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	19.6	21.0	18.4	16.6	17.9	17.5	17.5	17.5
Operating margin	(%)	9.3	10.2	8.7	6.0	5.7	7.4	7.5	7.5
EBITDA margin	(%)	16.6	18.7	16.3	13.4	14.4	16.1	16.2	16.0
EBIT margin	(%)	9.9	11.0	9.6	6.8	6.6	8.2	8.3	8.3
Net profit margin	(%)	5.9	7.0	6.7	4.0	4.1	4.9	5.0	5.1
ROE	(%)	9.4	7.7	6.4	4.7	4.6	6.3	6.3	6.6
ROA	(%)	4.7	4.3	3.9	2.9	2.6	3.1	3.1	3.4
Net D/E	(x)	0.9	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	9.5	11.5	16.7	10.8	9.2	10.6	9.6	10.4
Debt service coverage	(x)	0.3	0.5	0.6	1.0	0.6	1.1	1.1	1.2
Payout Ratio	(%)	28.2	29.9	33.6	44.4	45.0	45.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total sales	(Btmn)	89,070	92,786	124,223	146,068	129,398	133,325	140,099	148,678
Sales from packaging chain	(Btmn)	71,625	78,903	105,562	117,219	97,044	99,432	103,564	110,189
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	-	4,576	7,460	8,206	8,616	9,047
Sales from fibrous chain	(Btmn)	17,445	13,883	18,661	24,273	24,894	25,688	27,918	29,442
Total GPM	(%)	19.6	21.0	18.4	16.6	17.9	17.5	17.5	17.5
FX	(THB/US\$)	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0	35.0



## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	36,634	37,982	37,943	33,509	33,729	32,216	31,573	31,881
Cost of sales and services	(Btmn)	(30,346)	(31,303)	(31,518)	(28,625)	(27,780)	(26,350)	(25,965)	(26,179)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,288</b>	<b>6,679</b>	<b>6,425</b>	<b>4,884</b>	<b>5,948</b>	<b>5,866</b>	<b>5,608</b>	<b>5,702</b>
SG&A	(Btmn)	(3,904)	(3,806)	(4,059)	(3,762)	(4,220)	(3,754)	(3,824)	(3,886)
Other income	(Btmn)	296	262	323	277	232	161	325	325
Interest expense	(Btmn)	(316)	(328)	(413)	(764)	(497)	(510)	(496)	(516)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,365</b>	<b>2,807</b>	<b>2,276</b>	<b>636</b>	<b>1,464</b>	<b>1,762</b>	<b>1,612</b>	<b>1,625</b>
Corporate tax	(Btmn)	(316)	(541)	(470)	(105)	(296)	(305)	(228)	(325)
Equity a/c profits	(Btmn)	8	20	33	(6)	(17)	6	14	35
Minority interests	(Btmn)	(334)	(380)	(327)	103	(84)	(94)	15	(18)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,722</b>	<b>1,906</b>	<b>1,512</b>	<b>627</b>	<b>1,067</b>	<b>1,370</b>	<b>1,413</b>	<b>1,318</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(64)	(50)	325	(178)	153	115	(88)	(103)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,658</b>	<b>1,856</b>	<b>1,837</b>	<b>449</b>	<b>1,220</b>	<b>1,485</b>	<b>1,325</b>	<b>1,215</b>
EBITDA	(Btmn)	4,981	5,545	5,167	3,910	4,471	4,681	4,229	4,388
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.44</b>	<b>0.35</b>	<b>0.15</b>	<b>0.25</b>	<b>0.32</b>	<b>0.33</b>	<b>0.31</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.39	0.43	0.43	0.10	0.28	0.35	0.31	0.28

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	61,409	64,152	63,374	60,154	60,842	60,842	60,017	60,272
Total fixed assets	(Btmn)	136,990	138,415	144,853	137,125	137,664	140,156	140,591	138,289
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>198,399</b>	<b>202,566</b>	<b>208,227</b>	<b>197,280</b>	<b>198,506</b>	<b>200,998</b>	<b>200,608</b>	<b>198,561</b>
Total loans	(Btmn)	46,619	47,358	51,647	49,582	44,812	46,278	40,913	48,445
Total current liabilities	(Btmn)	44,742	45,401	41,331	33,479	34,914	56,062	61,738	66,390
Total long-term liabilities	(Btmn)	32,451	32,021	37,650	40,834	40,500	40,549	35,132	29,721
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>77,193</b>	<b>77,422</b>	<b>78,981</b>	<b>74,313</b>	<b>75,414</b>	<b>96,612</b>	<b>96,870</b>	<b>96,111</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>121,206</b>	<b>125,144</b>	<b>129,246</b>	<b>122,967</b>	<b>123,093</b>	<b>104,386</b>	<b>103,738</b>	<b>102,449</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>28.23</b>	<b>29.15</b>	<b>30.11</b>	<b>28.64</b>	<b>28.67</b>	<b>24.32</b>	<b>24.16</b>	<b>23.86</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	3,080	3,628	3,418	2,140	1,304	2,883	4,192	5,168
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,799	4,800	4,801	4,802	2,357	2,293	2,210	10,184
Operating cash flow	(Btmn)	2,809	3,542	6,064	4,820	5,017	9,920	16,348	41,814
Investing cash flow	(Btmn)	10,404	(1,644)	(8,437)	(3,443)	(7,257)	(8,742)	(10,343)	(15,283)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,316)	(2,399)	998	115	(2,268)	(6,403)	(8,708)	(26,608)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,897</b>	<b>(501)</b>	<b>(1,375)</b>	<b>1,492</b>	<b>(4,508)</b>	<b>(5,225)</b>	<b>(2,703)</b>	<b>(77)</b>

### Key Financial Ratios

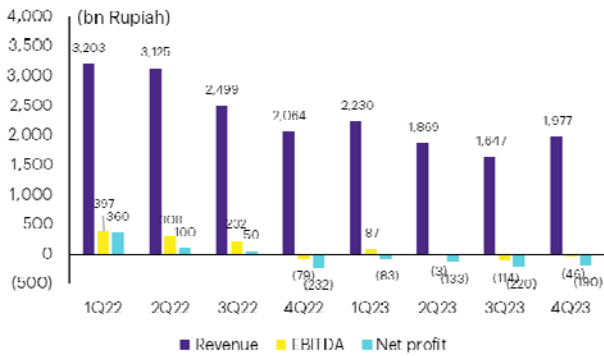
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.2	17.6	16.9	14.6	17.6	18.2	17.8	17.9
Operating margin	(%)	6.5	7.6	6.2	3.3	5.1	6.6	5.6	5.7
EBITDA margin	(%)	13.6	14.6	13.6	11.7	13.3	14.5	13.4	13.8
EBIT margin	(%)	7.3	8.3	7.1	4.2	5.8	7.1	6.7	6.7
Net profit margin	(%)	4.5	4.9	4.8	1.3	3.6	4.6	4.2	3.8
ROE	(%)	5.7	6.2	0.0	2.0	3.5	4.8	5.4	5.1
ROA	(%)	3.4	3.8	2.9	1.2	2.2	2.7	2.8	2.6
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	15.8	16.9	12.5	5.1	9.0	9.2	8.5	8.5
Debt service coverage	(x)	0.6	0.9	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total sales	(Btmn)	43,925	45,499	45,123	40,165	40,153	32,216	31,573	31,881
Sales from packaging chain	(Btmn)	37,717	38,483	35,711	31,297	31,221	24,185	23,655	24,043
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	2,560	2,016	2,127	2,044	2,059	2,134
Sales from fibrous chain	(Btmn)	6,208	7,016	6,852	6,852	6,805	6,847	6,591	6,592
Total GPM	(%)	17.2	17.6	16.9	14.6	17.6	18.2	17.8	17.9
FX	(THB/US\$)	33.1	34.4	36.4	36.4	34.1	34.5	35.5	35.0

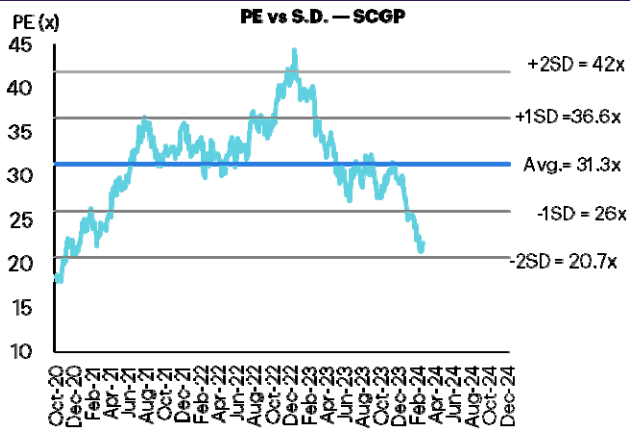
**Appendix**

**Figure 1: Fajar Paper Earnings performance**



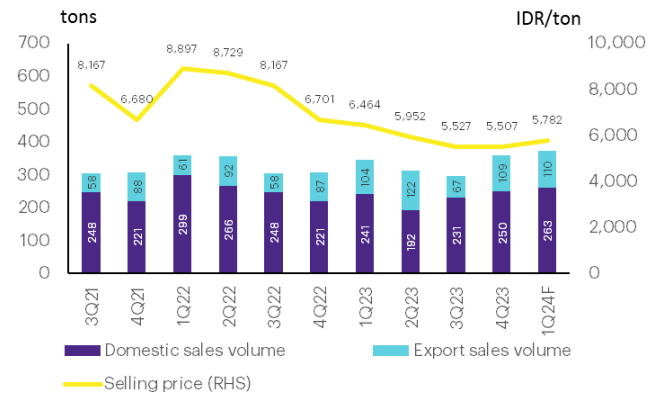
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: PE Band**



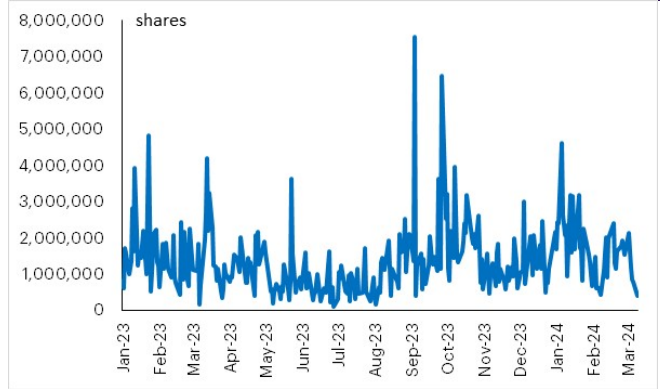
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Fajar paper Sale volume & ASP**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Daily SCGP & SCGP-R Short Sales**



Source: SETSMART and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้คุ้มครอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, 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, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SOLAR, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLV, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SCLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, 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, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, 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, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.