

## ปูนซีเมนต์นครหลวง

SCCC

บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg SCCL TB  
Reuters SCCC.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: พื้นตัว YoY และ QoQ จากการควบคุมต้นทุน

SCCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 จำนวน 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 53.1% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพิ่มขึ้น 40.3% QoQ จากปริมาณการขายปูนซีเมนต์ที่ปรับตัวดีขึ้นในประเทศไทย ศรีลังกา และบังกลาเทศ EBITDA margin เพิ่มขึ้นสู่ 28.8% ใน 1Q67 (1Q66: 15.2%, 4Q66: 24.5%) จากการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้นและความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย SCCC คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวใน 2H67 โดยได้แรงหนุนจากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาล เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCCC และรอสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าความต้องการปูนซีเมนต์จะฟื้นตัวใน 2H67 ราคาเป้าหมายของเรายังคงอยู่ที่ 160 บาท อ้างอิง PE 17 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE mean 10 ปี

**กำไรสุทธิ 1Q67 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ** กำไรสุทธิของ SCCC ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง 53.1% YoY สู่ 1.2 พันลบ. ใน 1Q67 หลักๆ เป็นผลมาจากมาตรการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพและต้นทุนพลังงานถ่านหินในธุรกิจปูนซีเมนต์ที่ลดลงเกือบทุกประเทศทั้งในประเทศไทย เวียดนาม ศรีลังกา และกัมพูชา ขณะที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 40.3% QoQ เนื่องจากยอดขายที่ฟื้นตัวขึ้น 4.2% QoQ จากทั้งประเทศไทย (72% ของรายได้รวม) ศรีลังกา (14% ของรายได้รวม) และบังกลาเทศ (4% ของรายได้รวม) อีกทั้งยังมีการลดค่าใช้จ่ายอย่างมากในทุกภาคส่วนทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายลดลงมาอยู่ที่ 16.8% ใน 1Q67 (เทียบกับ 17.2% ใน 4Q66 และ 18.7% ใน 1Q66) ทั้งนี้ EBITDA margin โดยรวมยังทรงตัวระดับสูงอยู่ที่ 28.8% ใน 1Q67 เพิ่มขึ้นจาก 24.5% ใน 4Q66 และ 15.2% ใน 1Q66 โดยเกิดจากต้นทุนถ่านหินที่ลดลง และการเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกที่มีราคาถูกเพิ่มขึ้น ทั้งนี้รายการพิเศษใน 1Q67 ได้แก่ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 132 ลบ. เทียบกับขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 53 ลบ. ใน 4Q66 และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 236 ล้านบาท ใน 1Q66

**แนวโน้มปี 2567** SCCC คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวใน 2H67 หลังจาก พ.บ. งบประมาณปี 2567 มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 26 เม.ย. 2567 ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นความต้องการปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 40% ของการใช้ปูนซีเมนต์ทั้งหมดในประเทศไทย แต่จะถูกกดดันบางส่วนโดยช่วงโลว์ซีซั่นตามปกติของอุตสาหกรรม (ฤดูฝนในไตรมาสที่ 3 และวันหยุดยาวในไตรมาสที่ 4) แม้ว่าความต้องการปูนซีเมนต์จะมีแนวโน้มเป็นบวกใน 2H67 แต่ผู้บริหารของ SCCC คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศไทยจะลดลง 3% ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตที่ติดลบอย่างมากที่ 11-12% YoY ใน 1Q67 กลยุทธ์ของ SCCC จะยังคงเน้นการลดต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง ได้แก่: 1) เพิ่มอัตราการใช้พลังงานทดแทน (TSR) จาก 27.3% ใน 1Q67 สู่ 40% ภายในปี 2573 โดยใช้ biomass และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือก 2) เพิ่มสัดส่วนปูนซีเมนต์ไฮดรอลิก (hydraulic cement) โดยตั้งเป้าลด clinker factor ลงจาก 71.6% ใน 1Q67 สู่ 65% ในปี 2573 และ 3) การลดค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่องจากโครงการ Fit+ ที่ตั้งเป้าหมายลดค่าใช้จ่ายลง 15%

**ปรับประมาณการกำไร** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 23% เพื่อสะท้อนการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าคาด สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่เราปรับใหม่สำหรับปี 2567 อยู่ที่ 28.3% เทียบกับสมมติฐานเดิมที่ 24.3% และอัตรากำไรขั้นต้นจริงในปี 2566 ที่ 25.4% ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินโครงการลดต้นทุนและการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

**Valuation และคำแนะนำ** แม้ว่ากลยุทธ์ของ SCCC จะยังคงมุ่งเน้นไปที่การลดต้นทุน แต่ยังคงใช้เวลาก่อนที่ความต้องการปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2H67 ท่ามกลางหนี้ครัวเรือนระดับสูงและสภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCCC และรอสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นว่าความต้องการปูนซีเมนต์จะฟื้นตัวใน 2H67 โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 160 บาท อ้างอิง PE 17 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE mean 10 ปี

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ ต้นทุนที่สูงขึ้น และปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	50,126	42,218	40,523	42,022	43,313
EBITDA	(Btmn)	7,535	7,610	7,683	7,878	8,231
Core profit	(Btmn)	3,532	2,314	2,816	2,945	3,177
Reported profit	(Btmn)	1,857	2,682	2,816	2,945	3,177
Core EPS	(Bt)	11.85	7.76	9.45	9.88	10.66
DPS	(Bt)	9.00	7.00	7.00	7.00	8.00
P/E, core	(x)	11.8	18.0	14.8	14.1	13.1
EPS growth, core	(%)	0.4	(34.5)	21.7	4.6	7.9
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	9.6	6.8	8.2	8.4	8.8
Dividend yield	(%)	6.5	5.0	5.0	5.0	5.7
EBITDA growth	(%)	(7.2)	1.0	1.0	2.5	4.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

Last close (May 14) (Bt)	139.50
Target price (Bt)	160.00
Mkt cap (Btmn)	41.57
Mkt cap (US\$mn)	1,137

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.24
Sector % SET	3.09
Shares issued (mn)	298
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	145 / 130.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.38
Foreign limit / actual (%)	49 / 29
Free float (%)	28.0
Dividend policy (%)	≥ 60

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.4	(1.1)	4.5
Relative to SET	1.8	(0.3)	17.0

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/22
Environmental Score Rank	3/22
Social Score Rank	2/22
Governance Score Rank	3/22

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SCCC มีความคืบหน้าอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแนวปฏิบัติทางธุรกิจของบริษัท ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ชัยวัฒน์ อาศิริวิชัย

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

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

SCCC สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมด้วยการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้น้ำ และใช้วัสดุที่มีความยั่งยืนมากขึ้น สำหรับผลการดำเนินงานด้านสังคมด้วยการจัดการใช้แรงงานเด็ก ปรับปรุงสภาพการทำงาน และเพิ่มการมีส่วนร่วมของชุมชน สำหรับการกำกับดูแลกิจการด้วยการเพิ่มความโปร่งใสและความรับผิดชอบและเสริมสร้างการควบคุมภายใน ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>63.86 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	2/22	SCCC	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- SCCC ให้ความสำคัญกับการอนุรักษ์และใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีคุณค่า ใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ และส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทน การป้องกัน ควบคุม และลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงานของบริษัท ส่งเสริมความหลากหลายทางชีวภาพ และทำการฟื้นฟูสภาพป่าในพื้นที่ที่ทำเหมือง
- ภายในปี 2563 ถึงปี 2573 บริษัทวางแผนลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลงอีก 15% สู่ <530kg CO2/ตัน ลดการใช้ไฟฟ้าจำเพาะลง >10% โดยอย่างน้อย 20% มาจากการใช้พลังงานทางเลือก (เช่น การนำความร้อนเหลือทิ้งกลับมาใช้ใหม่ แสงอาทิตย์และลม)
- ภายในปี 2563 ถึงปี 2573 บริษัทตั้งเป้าเพิ่มการใช้เชื้อเพลิงและวัตถุดิบจากของเสียในการผลิตปูนเม็ดอีกเท่าตัวจาก 0.5 ล้านตัน สู่ 1 ล้านตัน เพื่อการใช้ผลิตภัณฑ์พลอยได้ (ถ้าลอย ตะกรัน ฯลฯ) อีก 65% สู่ >1.4 ล้านตันต่อปี เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์จากซีเมนต์
- ภายในปี 2563 ถึงปี 2573 บริษัทตั้งเป้าที่ลดการใช้น้ำลง >20% โดยใช้น้ำผิวดินเพิ่มขึ้นเป็น >40% ของน้ำที่ใช้ทั้งหมด
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCCC ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 11.0 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2565 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- SCCC ให้ความสำคัญกับการดูแลพนักงานให้มีสุขอนามัย ความปลอดภัยในการทำงานที่ รวมถึงการกำหนดมาตรการป้องกันการบาดเจ็บสูญเสียจากอุบัติเหตุ และการเจ็บป่วยเนื่องจากการทำงาน ส่งเสริมให้พนักงานมีความเป็นอยู่ที่ดี ได้รับโอกาสในการพัฒนา และมีความก้าวหน้าในการทำงาน สนับสนุนพัฒนาการอย่างยั่งยืนของชุมชน และสังคมในทุกพื้นที่ที่กลุ่มบริษัทมีการประกอบกิจการ พัฒนาสินค้าและบริการที่สร้างคุณค่าตอบสนองความต้องการของลูกค้าและสังคม
- ภายในปี 2573 บริษัทตั้งเป้าลดอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานให้ต่ำลงอย่างน้อย 10% ในแต่ละปี เพื่อที่ขับเคลื่อนให้กลุ่มบริษัทมีอุบัติเหตุเป็นศูนย์อย่างแท้จริง
- SCCC ยังให้ความสำคัญกับมาตรการด้านความปลอดภัย ความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงาน และการจัดการห่วงโซ่อุปทาน แต่ละแผน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- SCCC มุ่งเน้นการบริหารงานด้วยหลักธรรมาภิบาลที่ดี (good corporate governance) และดำเนินธุรกิจด้วยความเจริญก้าวหน้าและเติบโตอย่างยั่งยืน ปฏิเสธการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
- ในปี 2564 SCCC ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอภาพรวมที่ครอบคลุมมิติด้านธรรมาภิบาล โดยมีคะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลสูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.76</b>	<b>63.86</b>
<b>Environment</b>	<b>46.03</b>	<b>49.41</b>
Carbon per Unit of Production (metric tonnes of GHG)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>57.10</b>	<b>57.10</b>
Pct Women in Management (%)	20.38	21.08
Pct Women in Workforce (%)	42.82	40.03
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.06	0.05
Number of Employees - CSR (persons)	4,678	4,781
Employee Turnover Pct (%)	8.76	12.13
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	71,012	108,337
<b>Governance</b>	<b>79.08</b>	<b>84.98</b>
Size of the Board (persons)	10	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	10
Number of Board Meetings for the Year (times)	6	8
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	99
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	47,593	42,000	41,678	50,126	42,218	40,523	42,022	43,313
Cost of goods sold	(Btmn)	32,463	27,981	28,904	36,766	31,493	29,069	29,944	30,684
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,130</b>	<b>14,019</b>	<b>12,774</b>	<b>13,360</b>	<b>10,725</b>	<b>11,454</b>	<b>12,077</b>	<b>12,629</b>
SG&A	(Btmn)	(9,942)	(8,580)	(8,618)	(9,682)	(7,928)	(7,699)	(7,984)	(8,229)
Other income	(Btmn)	257	235	289	252	297	285	295	305
Interest expense	(Btmn)	1,459	1,374	1,238	1,090	1,299	1,314	1,347	1,355
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,597</b>	<b>4,180</b>	<b>2,992</b>	<b>2,717</b>	<b>1,485</b>	<b>2,426</b>	<b>2,742</b>	<b>3,050</b>
Corporate tax	(Btmn)	747	756	640	602	572	558	631	701
Equity a/c profits	(Btmn)	536	586	1,229	1,527	1,211	1,090	981	981
Minority interests	(Btmn)	(170)	(345)	(62)	(110)	190	(142)	(147)	(152)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,215</b>	<b>3,665</b>	<b>3,519</b>	<b>3,532</b>	<b>2,314</b>	<b>2,816</b>	<b>2,945</b>	<b>3,177</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(58)	15	729	(1,675)	369	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,157</b>	<b>3,680</b>	<b>4,248</b>	<b>1,857</b>	<b>2,682</b>	<b>2,816</b>	<b>2,945</b>	<b>3,177</b>
EBITDA	(Btmn)	8,386	9,489	8,123	7,535	7,610	7,683	7,878	8,231
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10.79</b>	<b>12.30</b>	<b>11.81</b>	<b>11.85</b>	<b>7.76</b>	<b>9.45</b>	<b>9.88</b>	<b>10.66</b>
Net EPS	(Bt)	10.59	12.35	14.25	6.23	9.00	9.45	9.88	10.66
DPS	(Bt)	8.00	9.00	9.00	9.00	7.00	7.00	7.00	8.00

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	15,424	16,567	19,544	16,525	15,184	18,982	19,824	22,506
Total fixed assets	(Btmn)	62,782	61,103	62,468	56,828	54,515	52,569	52,058	51,470
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>78,206</b>	<b>77,670</b>	<b>82,012</b>	<b>73,353</b>	<b>69,699</b>	<b>71,551</b>	<b>71,882</b>	<b>73,977</b>
Total loans	(Btmn)	30,784	29,852	28,058	20,081	22,284	23,273	22,273	22,873
Total current liabilities	(Btmn)	15,414	11,961	19,848	14,491	16,177	10,757	10,009	16,323
Total long-term liabilities	(Btmn)	30,121	30,996	22,937	24,360	19,674	26,216	26,436	21,125
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>45,535</b>	<b>42,958</b>	<b>42,785</b>	<b>38,851</b>	<b>35,851</b>	<b>36,973</b>	<b>36,445</b>	<b>37,449</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,671</b>	<b>34,712</b>	<b>39,227</b>	<b>34,502</b>	<b>33,848</b>	<b>34,578</b>	<b>35,437</b>	<b>36,528</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>109.63</b>	<b>116.48</b>	<b>131.63</b>	<b>115.78</b>	<b>113.58</b>	<b>116.03</b>	<b>118.92</b>	<b>122.58</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	3,215	3,665	3,519	3,532	2,314	2,816	2,945	3,177
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,330	3,935	3,893	3,728	3,410	3,444	3,789	3,827
Operating cash flow	(Btmn)	7,586	8,932	6,948	4,144	4,459	6,790	6,906	7,151
Investing cash flow	(Btmn)	(1,435)	17	(557)	(974)	(1,096)	(1,498)	(3,278)	(3,239)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,855)	(6,006)	(4,695)	(9,497)	(1,134)	(1,096)	(3,086)	(1,486)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,296</b>	<b>2,943</b>	<b>1,696</b>	<b>(6,327)</b>	<b>2,597</b>	<b>4,195</b>	<b>542</b>	<b>2,426</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	31.8	33.4	30.6	26.7	25.4	28.3	28.7	29.2
Operating margin	(%)	10.9	13.0	10.0	7.3	6.6	9.3	9.7	10.2
EBITDA margin	(%)	17.6	22.6	19.5	15.0	18.0	19.0	18.7	19.0
EBIT margin	(%)	11.4	13.5	10.7	7.8	7.3	10.0	10.4	10.9
Net profit margin	(%)	6.6	8.8	10.2	3.7	6.4	6.9	7.0	7.3
ROE	(%)	9.6	10.9	9.5	9.6	6.8	8.2	8.4	8.8
ROA	(%)	4.1	4.7	4.4	4.5	3.2	4.0	4.1	4.4
Net D/E	(x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	5.7	6.9	6.6	6.9	5.9	5.8	5.8	6.1
Debt service coverage	(x)	1.1	1.7	0.7	1.8	0.8	1.8	2.4	0.9
Payout Ratio	(%)	75.5	72.9	63.1	144.5	77.8	75.0	75.0	75.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Total sales</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,764.0</b>	<b>47,593.0</b>	<b>42,000.0</b>	<b>41,678.0</b>	<b>50,126.0</b>	<b>42,218.0</b>	<b>40,523.1</b>	<b>42,021.6</b>
- Cement	(Btmn)	30,419.0	28,722.0	26,610.0	27,406.0	34,077.0	28,445.0	28,306.2	29,664.7
- Ready mixed cement	(Btmn)	8,045.0	8,477.0	6,632.0	5,388.0	6,400.0	7,235.0	7,235.0	7,307.4
- Light building mat	(Btmn)	2,839.0	2,630.0	2,391.0	2,382.0	2,860.0	3,204.0	3,204.0	3,236.0
- Trading	(Btmn)	3,461.0	6,428.0	5,167.0	5,389.0	5,634.0	2,223.0	666.9	680.2
- Others (aggregate)	(Btmn)	0.0	1,336.0	1,200.0	1,113.0	1,155.0	1,111.0	1,111.0	1,133.2
Gross margin	(%)	34.5	31.8	33.4	30.6	26.7	25.4	28.3	28.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	12,758	12,358	12,434	11,353	10,975	10,263	9,628	10,035
Cost of goods sold	(Btmn)	8,626	9,508	10,001	8,843	8,315	7,630	6,704	7,140
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,132</b>	<b>2,850</b>	<b>2,433</b>	<b>2,510</b>	<b>2,659</b>	<b>2,633</b>	<b>2,923</b>	<b>2,894</b>
SG&A	(Btmn)	(2,473)	(2,249)	(2,522)	(2,126)	(2,249)	(1,895)	(1,659)	(1,685)
Other income	(Btmn)	61	67	54	68	62	79	88	93
Interest expense	(Btmn)	244	259	339	314	348	304	333	320
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,469</b>	<b>395</b>	<b>(454)</b>	<b>120</b>	<b>110</b>	<b>364</b>	<b>891</b>	<b>979</b>
Corporate tax	(Btmn)	293	83	(42)	134	86	116	236	250
Equity a/c profits	(Btmn)	600	325	240	435	377	183	216	285
Minority interests	(Btmn)	(72)	(38)	32	101	20	60	9	14
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,703</b>	<b>600</b>	<b>(141)</b>	<b>522</b>	<b>420</b>	<b>491</b>	<b>880</b>	<b>1,029</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(348)	3	(763)	236	235	(50)	(53)	132
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,355</b>	<b>603</b>	<b>(903)</b>	<b>758</b>	<b>656</b>	<b>441</b>	<b>827</b>	<b>1,161</b>
EBITDA	(Btmn)	3,208	1,940	1,095	1,720	1,685	1,846	2,359	2,373
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5.71</b>	<b>2.01</b>	<b>(0.47)</b>	<b>1.75</b>	<b>1.41</b>	<b>1.65</b>	<b>2.95</b>	<b>3.45</b>
Net EPS	(Bt)	4.55	2.02	(3.03)	2.54	2.20	1.48	2.78	3.90

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	16,681	16,679	16,525	16,123	14,512	12,777	15,184	12,777
Total fixed assets	(Btmn)	57,949	59,259	56,828	57,134	58,406	57,422	54,515	57,422
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>74,630</b>	<b>75,938</b>	<b>73,353</b>	<b>73,257</b>	<b>72,918</b>	<b>70,199</b>	<b>69,699</b>	<b>70,199</b>
Total loans	(Btmn)	25,565	24,026	20,081	21,450	20,014	23,266	22,284	23,266
Total current liabilities	(Btmn)	16,970	16,097	14,491	16,509	18,350	15,628	16,177	15,628
Total long-term liabilities	(Btmn)	21,995	22,059	24,360	24,248	19,975	19,779	19,674	19,779
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>38,965</b>	<b>38,156</b>	<b>38,851</b>	<b>40,757</b>	<b>38,325</b>	<b>35,407</b>	<b>35,851</b>	<b>35,407</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,664</b>	<b>37,782</b>	<b>34,502</b>	<b>32,500</b>	<b>33,502</b>	<b>34,792</b>	<b>33,848</b>	<b>34,792</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>119.68</b>	<b>126.78</b>	<b>115.78</b>	<b>109.06</b>	<b>112.42</b>	<b>116.75</b>	<b>113.58</b>	<b>116.75</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	1,355	603	(903)	791	1,513	2,010	2,314	2,010
Depreciation and amortization	(Btmn)	918	974	915	852	1,701	2,576	3,410	2,576
Operating cash flow	(Btmn)	17	108	1,979	1	(341)	1,986	2,813	1,986
Investing cash flow	(Btmn)	44	(117)	(727)	(416)	(259)	(286)	(1,096)	(286)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,049)	(961)	(1,778)	(293)	(376)	(2,941)	(1,134)	(2,941)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(988)</b>	<b>(970)</b>	<b>(526)</b>	<b>(708)</b>	<b>(977)</b>	<b>(1,241)</b>	<b>583</b>	<b>(1,241)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	32.4	23.1	19.6	22.1	24.2	25.7	30.4	28.8
Operating margin	(%)	13.0	4.9	(0.7)	3.4	3.7	7.2	13.1	12.1
EBITDA margin	(%)	25.1	15.7	8.8	15.2	15.4	18.0	24.5	23.6
EBIT margin	(%)	13.5	5.4	(0.3)	4.0	4.3	8.0	14.0	13.0
Net profit margin	(%)	10.6	4.9	(7.3)	6.7	6.0	4.3	8.6	11.6
ROE	(%)	19.5	6.5	(1.6)	6.2	5.1	5.8	10.3	12.0
ROA	(%)	9.2	3.2	(0.8)	2.9	2.3	2.7	5.0	5.9
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	13.2	7.5	3.2	5.5	4.8	6.1	7.1	7.4
Debt service coverage	(x)	1.5	1.0	1.0	1.8	1.0	1.7	1.0	2.2

### Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>Total sales</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,758</b>	<b>12,358</b>	<b>12,434</b>	<b>11,353</b>	<b>10,975</b>	<b>10,263</b>	<b>9,628</b>	<b>10,035</b>
- Cement	(Btmn)	9,084	8,274	7,830	7,608	6,996	7,095	6,746	7,932
- Ready mixed cement	(Btmn)	1,559	1,692	1,695	1,883	1,809	1,860	1,683	1,831
- Light building mat	(Btmn)	656	760	761	844	770	821	769	754
- Trading	(Btmn)	1,185	1,376	1,810	794	1,125	215	89	-
- Others (aggregate)	(Btmn)	274	256	338	224	275	271	341	716
Gross margin	(%)	32.4	23.1	19.6	22.1	24.2	25.7	30.4	28.8

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	11,353	10,975	10,263	9,628	10,035	(11.6)	4.2
Gross profit	2,510	2,659	2,633	2,923	2,894	15.3	(1.0)
SG&A expense	(2,126)	(2,249)	(1,895)	(1,659)	(1,685)	(20.7)	1.6
Net other income/expense	50	48	(71)	(41)	91	80.0	323.7
Interest expense	(314)	(348)	(304)	(333)	(320)	2.0	(3.8)
Pre-tax profit	120	110	364	891	979	717.2	(9.9)
Corporate tax	(134)	(86)	(116)	(236)	(250)	86.7	5.8
Equity a/c profits	435	377	183	216	285	(34.5)	32.2
<b>Core profit</b>	<b>522</b>	<b>420</b>	<b>491</b>	<b>880</b>	<b>1,029</b>	<b>97.0</b>	<b>16.9</b>
Extra. Gain (Loss)	236	235	(50)	(53)	132	(44.1)	350.3
<b>Net Profit</b>	<b>758</b>	<b>656</b>	<b>441</b>	<b>827</b>	<b>1,161</b>	<b>53.1</b>	<b>40.3</b>
<b>EPS</b>	<b>2.54</b>	<b>2.20</b>	<b>1.48</b>	<b>2.78</b>	<b>3.90</b>	<b>53.1</b>	<b>40.3</b>
EBITDA	1,720	1,685	1,846	2,359	2,373	38.0	0.6
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	73,257	72,918	70,199	69,699	70,199	(4.2)	0.7
Total liabilities	40,757	38,325	35,407	35,851	35,407	(13.1)	1.2
Total equity	32,500	33,502	34,792	33,848	34,792	7.1	2.8
BVPS (Bt)	109.06	112.42	116.75	113.58	116.75	7.1	(2.8)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	22.1	24.2	25.7	30.4	28.8	6.7	(1.5)
Net profit margin	6.7	6.0	4.3	8.6	11.6	4.9	3.0
EBITDA margin	15.2	15.4	18.0	24.5	23.6	8.5	(0.9)
SG&A expense/Revenue	18.7	20.5	18.5	17.2	16.8	(1.9)	(0.4)

Source: SCCC, InnovestX Research

**Figure 2: Breakdown by business, based on MD&A**

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>11,353</b>	<b>10,975</b>	<b>10,263</b>	<b>9,628</b>	<b>10,035</b>	<b>(11.6)</b>	<b>4.2</b>
Cement	7,608	6,996	7,095	6,746	7,932	4.3	(17.6)
Ready mixed concrete	1,883	1,809	1,860	1,683	1,831	(2.8)	8.8
Trading business	844	770	821	769	754	(10.7)	2.0
Light building materials	794	1,125	215	89	-	(100.0)	(100.0)
waste management, others	224	275	271	341	716	219.6	(110.0)
<b>EBITDA (Bt mn)</b>	<b>1,720</b>	<b>1,685</b>	<b>1,845</b>	<b>2,360</b>	<b>2,381</b>	<b>38.4</b>	<b>0.9</b>
Cement	1,296	1,210	1,414	1,910	1,902	46.8	0.4
Ready mixed concrete	81	93	142	148	142	75.3	(4.1)
Trading business	87	104	6	14	-	(100.0)	100.0
Light building materials	45	69	102	101	135	200.0	33.7
waste management, others	222	235	181	187	202	(9.0)	(8.0)
<b>EBITDA margin (%)</b>	<b>15.2</b>	<b>15.4</b>	<b>18.0</b>	<b>24.5</b>	<b>23.7</b>	<b>56.6</b>	<b>(3.2)</b>
Cement	17.0	17.3	19.9	28.3	24.0	40.8	15.3
Ready mixed concrete	4.3	5.1	7.6	8.8	7.8	80.3	(11.8)
Trading business	11.0	9.2	2.8	15.7	n.a.	n.a.	n.a.
Light building materials	5.3	9.0	12.4	13.1	17.9	235.8	36.3
waste management, others	99.1	85.5	66.8	54.8	28.2	(71.5)	48.6

Source: SCCC, InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of May 14, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
DCC	Neutral	1.94	1.8	(3.8)	15.0	13.7	13.2	(28)	10	4	2.6	2.4	2.2	19	18	17	2.9	3.3	3.4	9.4	8.0	7.5
SCC	Outperform	249.00	325.0	35.3	25.0	12.0	9.3	(46)	109	29	0.7	0.7	0.6	3	6	7	2.4	3.6	4.8	10.6	8.4	7.0
SCCC	Neutral	139.50	160.0	19.7	18.0	14.8	14.1	(34)	22	5	1.2	1.2	1.2	7	8	8	5.0	5.0	5.0	7.6	7.1	6.7
<b>Average</b>					<b>19.3</b>	<b>13.5</b>	<b>12.2</b>	<b>(36)</b>	<b>47</b>	<b>12</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>9.2</b>	<b>7.8</b>	<b>7.1</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ช่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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, EP, 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, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, 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, PTTCG, 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, SMPC, 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, JCKH, 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 (ได้รับรับรอง)**

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, EP, 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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, 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, PPM, PR9, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, PEER, 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, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTIC, 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, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, 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, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, 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, THMUJ, 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, WELL, 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.