

## กลยุทธ์ในการรับมือความท้าทายที่หลากหลาย

เรามุ่งมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อ SCC สำหรับกลยุทธ์ระยะกลางถึงระยะยาว ซึ่งหลักๆ มุ่งเน้นไปที่การลดต้นทุนการผลิต เพิ่มผลิตภัณฑันวัตกรรม และเพิ่มพอร์ตผลิตภัณฑันที่สีเขียว สำหรับธุรกิจเคมีคอลส์ กลยุทธ์ของ SCC คือ ปรับปรุงโครงการ LSP ให้สามารถใช้อิเทนเป็นวัตถุดิบได้ ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง การปรับปรุงโครงการนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2570-2571 เราคาดว่ากำไรจะลดลงใน 2H67 จากค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นหลังจากเริ่มเดินเครื่องโรงงาน LSP เราให้คำแนะนำระยะ 3 เดือนสำหรับ SCC ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 260 บาท

**กลยุทธ์ของ SCC เน้นไปที่การลดต้นทุน** SCC ได้เปิดเผยกลยุทธ์ระยะกลางถึงระยะยาว ซึ่งหลักๆ มุ่งเน้นไปที่การลดต้นทุนการผลิต เพิ่มผลิตภัณฑันนวัตกรรม และเพิ่มพอร์ตผลิตภัณฑันที่สีเขียว **ธุรกิจซีเมนต์:** SCC ยังคงมุ่งเน้นไปที่ตลาดปูนคาร์บอนต่ำ โดยพัฒนาผลิตภัณฑันรุ่นที่ 3 ซึ่งคาดว่าจะสามารถลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ลงได้ 40-50% (ใช้เชื้อเพลิงทางเลือกมากขึ้น แทนการใช้ถ่านหิน) โดยจะเน้นส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกา แคนาดา และออสเตรเลีย รวมถึงตลาดตะวันออกกลาง สำหรับ **ธุรกิจ smart living** SCC วางแผนขยายไปยังตลาดส่งออก รวมถึงอินเดียและตะวันออกกลาง โดยจะออกผลิตภัณฑันนวัตกรรมที่ใช้ AI มากขึ้นเพื่อเพิ่มความได้เปรียบทางการแข่งขัน **ธุรกิจเคมีคอลส์** ยังคงเผชิญกับความท้าทายจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑันที่ระดับต่ำสืบเนื่องมาจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาด อย่างไรก็ตาม กลยุทธ์ของ SCC คือ การปรับปรุงโครงการ Long Son Petrochemical (LSP) ให้สามารถใช้อิเทนเป็นวัตถุดิบเพิ่มเติมจากการใช้เนฟทาและไพโรเพน การปรับปรุงโครงการนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2570-2571 โดยประเมินงบลงทุนเบื้องต้นได้ที่ประมาณหลักร้อยล้านดอลลาร์ ซึ่งเกี่ยวข้องกับถังเก็บก๊าซและสิ่งอำนวยความสะดวกสนับสนุน และคาดว่าจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบถูกลง US\$200-400/ตัน เมื่อเทียบกับการใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ โรงงาน LSP ยังคงมีกำหนดเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนต.ค. 2567 โดยคาดว่าจะสร้างผลขาดทุนจากการดำเนินงานให้กับ SCC ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑันที่อ่อนแอในปัจจุบัน **ธุรกิจ SCC Cleanergy** เป็นหน่วยธุรกิจใหม่ SCC วางแผนเพิ่มพอร์ตการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนที่ 500 เมกะวัตต์ในปัจจุบัน เป็น 3,000 เมกะวัตต์ภายในปี 2573 นอกจากนี้ SCC ก็กำลังมองหาพันธมิตรที่มีเทคโนโลยีนวัตกรรม เช่น Rondo (แบตเตอรี่ความร้อน)

เรามุ่งมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อกลยุทธ์ระยะกลางถึงระยะยาวของ SCC เนื่องจากเราเชื่อว่ากลยุทธ์ในธุรกิจเคมีคอลส์ของ SCC จะช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบมากขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะสั้นยังคงท้าทายสืบเนื่องมาจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาดและอัตราค่าระวางที่สูง ซึ่งจะกดดันส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑันโดยรวม

**กำไรจะลดลงใน 2H67** เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 ของ SCC จะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคา HDPE ที่ลดลง 11.3% QoQ มาอยู่ที่ US\$323/ตัน และส่วนต่างราคา PP ที่ลดลง 6.1% QoQ มาอยู่ที่ US\$345/ตัน ใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราค่าระวางสูงจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ รวมถึงผลกระทบต่อเนื่องจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาด นอกจากนี้ โครงการ LSP จะทำให้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่าจะยังอยู่ที่ -1.2 พันลบ./ไตรมาส เริ่มตั้งแต่เดือนต.ค. 2567 ธุรกิจ CBM เผชิญกับอุปสงค์ที่ต่ำตามฤดูกาลในฤดูฝนใน 3Q67 และวันหยุดยาวใน 4Q67 แม้ว่าจะได้รับประโยชน์จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราคงคำแนะนำระยะ 3 เดือนสำหรับ SCC ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 260 บาท จากแนวโน้มส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑันที่อ่อนแอ นอกจากนี้โรงงาน LSP แห่งใหม่อาจเริ่มดำเนินการด้วยกระแสเงินสดติดลบในระยะแรกของการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตในเดือนต.ค. (เราคาดว่า 4Q67 จะเป็นไตรมาสที่กำไรต่ำสุดของปี 2567) นอกจากนี้เรายังคาดว่า consensus จะปรับประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑันที่ลดลงด้วย

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงสถานการณ์อุปทานล้นตลาดในธุรกิจซีเมนต์และธุรกิจเคมีคอลส์

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	569,609	499,646	484,388	559,652	591,270
EBITDA	(Btmn)	49,219	54,143	52,720	75,584	88,420
Core profit	(Btmn)	22,034	11,942	9,975	23,548	34,991
Reported profit	(Btmn)	21,382	23,797	9,975	23,548	34,991
Core EPS	(Bt)	18.36	9.95	8.31	19.62	29.16
DPS	(Bt)	8.00	6.00	4.00	9.00	13.00
P/E, core	(x)	13.1	24.2	29.0	12.3	8.3
EPS growth, core	(%)	(55.0)	(45.8)	(16.5)	136.1	48.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	4.9	2.7	2.2	5.2	7.4
Dividend yield	(%)	3.3	2.5	1.7	3.7	5.4
EBITDA growth	(%)	(41.4)	10.0	(2.6)	43.4	17.0

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Sep 17) (Bt)	241.00
Target price (Bt)	260.00
Mkt cap (Btbn)	289.20
Mkt cap (US\$mn)	8,674
Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.62
Sector % SET	2.84
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	310 / 195.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.36
Foreign limit / actual (%)	25 / 9
Free float (%)	66.2
Dividend policy (%)	40-50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.6	7.1	(21.8)
Relative to SET	6.6	(3.3)	(16.8)

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	2/21
Social Score Rank	1/21
Governance Score Rank	1/21

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SCC มีความคืบหน้าอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแนวปฏิบัติทางธุรกิจของบริษัท และจัดอยู่ในอันดับต้นๆ เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑันที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) เป็นผู้นำเข้าในธุรกิจเคมีคอลส์ ธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดอาเซียน โดยมีฐานที่มั่นคงในประเทศไทยและอาเซียน **ธุรกิจเคมีคอลส์** (25% ของ EBITDA ปี 2566): SCC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตสินค้าเคมีภัณฑ์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย อีกทั้งยังถือหุ้นในโรงแครกเกอร์เพียงแห่งเดียวของประเทศอินโดนีเซีย และถือหุ้น 100% ในโรงแครกเกอร์ LSP ในประเทศเวียดนาม (จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบในเดือน ต.ค. 2567) **ธุรกิจ CBM** (29% ของ EBITDA ปี 2566): SCC เป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งตลาดประมาณ 40% และบริษัทมีโรงงานปูนซีเมนต์ในกัมพูชา อินโดนีเซีย เวียดนาม เมียนมา และลาว **ธุรกิจบรรจุภัณฑ์** (33% ของ EBITDA ปี 2566): SCC เป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านบรรจุภัณฑ์ครบวงจรชั้นนำในอาเซียน และเป็นผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในประเทศไทย อินโดนีเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์

**แนวโน้มธุรกิจ**

สำหรับธุรกิจเคมีคอลส์ SCC คาดว่าอุปทานเอทีเอ็นทั่วโลกในปี 2567-2569 จะเติบโตในช่วง 2.4-2.6% YoY เทียบกับ 5.0% YoY ในปี 2563-2566 ท่ามกลางการเติบโตของอุปสงค์ทั่วโลก (โดยปกติแล้วจะสูงกว่าการเติบโตของ GDP ประมาณ 20-30%) สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP โลกที่ 2.7% ในปี 2567 (ประมาณการของ PwC และ Fitch) ต้นทุนแนฟทาและราคาน้ำมันมีความผันผวนสูงสืบเนื่องมาจากความไม่สงบทางภูมิรัฐศาสตร์ อันได้แก่ สงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน และสงครามระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาส ยังคงสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนวัตถุดิบของบริษัท สำหรับธุรกิจ CBM นั้น SCC คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ และต้นทุนการผลิตรวมถึงต้นทุนถ่านหินที่มีแนวโน้มลดลง และการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกในประเทศเพิ่มขึ้นจาก 40% ในปี 2566 สู่ 47% ใน 1H67 ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในต้นทุนน้ำมันและถ่านหิน การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ตลาดและราคาผลิตภัณฑ์

SCC จะมีกำลังการผลิตในธุรกิจเคมีคอลส์เพิ่มขึ้น ~70% ผ่านทางการเริ่มเดินเครื่องโรงแครกเกอร์ LSP (ต้นน้ำและปลายน้ำ) ในประเทศเวียดนาม ในเดือนต.ค. 2567 สำหรับธุรกิจ CBM SCC จะดำเนินการตามแผนสร้างการเติบโตในธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่าย และกลุ่มปรับปรุงซ่อมแซมอย่างต่อเนื่อง โดยจะนำเสนอบริการและโซลูชันที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์ บริษัทตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านการขยายกำลังการผลิตของบริษัท นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ ขยายตลาดสู่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรคโซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. เพื่อก่อกระตุ้นเศรษฐกิจและการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐใน 2Q67-3Q67 จะช่วยสนับสนุนให้ความต้องการปูนซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้างโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 2. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากอัตราการเติบโตที่ลดลงของอุปทานใหม่ ในขณะที่อุปสงค์ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น 3. วงจรการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงจะทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมของกลุ่ม SCG ปรับตัวลดลง	1. ต้นทุนน้ำมันและถ่านหิน (ต้นทุนหลักในธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจ CBM) จะยังอยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากสถานการณ์ตึงเครียดมากขึ้นของสงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน และอิสราเอลกับกลุ่มฮามาส 2. อุปสงค์ CBM อ่อนแอต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยสูง และราคาขายซีเมนต์โดยเฉลี่ยที่ลดลง 3. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอและราคาวัตถุดิบระดับสูง

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มค่าใ 3Q67	ส่วนต่างราคา HDPE/PP ลดลง ธุรกิจซีเมนต์อ่อนแอลงเพราะอุปสงค์ลดลงตามฤดูกาล และ ASP ในธุรกิจซีเมนต์ลดลง แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลการดำเนินงานของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ดีขึ้น	ลดลง QoQ และ YoY	เราคาดว่าค่าใ 3Q67 จะลดลง QoQ จากส่วนต่างราคา HDPE/PP ที่ลดลงและธุรกิจซีเมนต์ที่อ่อนแอเพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ต่ำตามฤดูกาลและราคาขายปูนซีเมนต์โดยเฉลี่ยที่ลดลงในธุรกิจ CBM แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลการดำเนินงานของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ดีขึ้น
แนวโน้มค่าใไปกตปี 2567	คาดส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์อ่อนแอลงเพราะอัตราค่าระวางสูงขึ้นและสถานการณ์อุปทานล้นตลาด ค่าเชื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจากโครงการ LSP และผลการดำเนินงานของธุรกิจ CBM อ่อนแอท่ามกลางการใช้จ่ายระดับต่ำของผู้บริโภคและหนี้ครัวเรือนระดับสูง	ลดลง YoY	เราคาดว่าค่าใไปกตปี 2567 โดยเกิดจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ลดลง และโครงการ LSP จะทำให้ค่าเชื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะยังอยู่ที่ -1.2 พันลบ./ไตรมาส เริ่มตั้งแต่เดือนต.ค. 2567 ธุรกิจ CBM เผชิญกับอุปสงค์ที่ต่ำตามฤดูกาลในฤดูฝนใน 3Q67 และวันหยุดยาวใน 4Q67 แม้ว่าจะได้รับประโยชน์จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อค่าใ	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ส่วนต่างราคา HDPE เพิ่มขึ้น US\$100/ตัน	+11%	29 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

SCC ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนด้านสังคม บริษัทดำเนินโครงการหลายโครงการเพื่อสนับสนุนชุมชนในพื้นที่ที่บริษัทดำเนินงาน รวมถึงริเริ่มโครงการต่างๆ ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การศึกษา การดูแลสุขภาพ และการพัฒนาชุมชน นอกจากนี้ SCC ยังมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและยึดมั่นในมาตรฐานจริยธรรมระดับสูง ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงานผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>76.21 (2022)</b>
Rank in Sector	1/21

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
SCC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ภายในปี 2593 SCC ตั้งเป้าหมายที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ด้วยการใช้เทคโนโลยีที่ดีที่สุดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน ขยายการใช้เทคโนโลยีดิจิทัลและกักเก็บคาร์บอนผลิตสินค้าที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ และปลูกต้นไม้ พันธุ์ 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 ตั้งเป้าหมายการใช้วัสดุจากกลับมาใช้ใหม่และวัสดุหมุนเวียน 8 ล้านตันต่อปี (เทียบกับ 3.8 ล้านตัน ในปี 2564) การลดการใช้ไม้จากภายนอก 23% จากปี 2557 (เทียบกับ 22.6% ในปี 2564) การนำของเสียอันตรายและไม่อันตรายจากกระบวนการผลิตไปฝังกลบเป็นศูนย์ทุกปี (เทียบกับของเสียอันตรายที่นำไปฝังกลบ 0% และของเสียไม่อันตรายที่นำไปฝังกลบ 0.01% ในปี 2564) การลดปริมาณของเสียที่ต้องกำจัดต่อการผลิต 70% จากปี 2557 (เทียบกับ 99% ในปี 2564) การลดปริมาณผู้ปล่อยออกสู่ภายนอก 8% จากปี 2563 (เทียบกับ 15% ในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCC ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 22.1 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2565 แต่บริษัทได้มีนโยบายและเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (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% ของกรรมการทั้งคณะ) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (50% ของกรรมการทั้งคณะ) และ 2 คน เป็นกรรมการพิเศษหญิง (17% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่า SCC มีการนำเสนอกาแฟรวมทั้งครอบคลุมมิติด้านธรรมาภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร (โครงสร้างแรงจูงใจ) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

**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)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการด้านความปลอดภัย สุวีถีภาพของพนักงาน ความรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>76.51</b>	<b>76.21</b>
<b>Environment</b>	<b>75.29</b>	<b>74.39</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	30,344	27,236
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	3,323	3,106
Total Energy Consumption ('000 MWh)	71,511	65,953
Renewable Energy Use ('000 MWh)	6,900	8,881
Total Waste ('000 metric tonnes)	1,256	1,746
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	705.92	1,190.31
<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)	0.08	0.03
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	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	437,980	399,939	530,112	569,609	499,646	484,388	559,652	591,270
Cost of goods sold	(Btmn)	355,752	309,947	421,000	490,779	426,199	414,738	464,629	480,477
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,228</b>	<b>89,992</b>	<b>109,112</b>	<b>78,829</b>	<b>73,447</b>	<b>69,650</b>	<b>95,022</b>	<b>110,794</b>
SG&A	(Btmn)	(53,212)	(53,808)	(63,170)	(71,155)	(65,190)	(68,118)	(74,875)	(78,553)
Other income	(Btmn)	8,992	7,278	9,208	12,084	11,803	11,400	10,769	11,141
Interest expense	(Btmn)	6,587	6,890	6,757	7,523	10,297	11,465	12,941	12,968
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,421</b>	<b>36,572</b>	<b>48,392</b>	<b>12,235</b>	<b>9,763</b>	<b>1,467</b>	<b>17,975</b>	<b>30,413</b>
Corporate tax	(Btmn)	5,606	6,346	9,394	4,561	8,045	4,689	5,164	6,352
Equity a/c profits	(Btmn)	11,632	9,456	17,543	10,703	8,419	11,588	12,350	13,159
Minority interests	(Btmn)	(1,182)	(3,156)	(7,562)	3,658	1,805	1,610	(1,612)	(2,229)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>36,265</b>	<b>36,526</b>	<b>48,979</b>	<b>22,034</b>	<b>11,942</b>	<b>9,975</b>	<b>23,548</b>	<b>34,991</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,250)	(2,382)	(1,805)	(652)	11,855	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,014</b>	<b>34,144</b>	<b>47,174</b>	<b>21,382</b>	<b>23,797</b>	<b>9,975</b>	<b>23,548</b>	<b>34,991</b>
EBITDA	(Btmn)	61,938	70,839	83,984	49,219	54,143	52,720	75,584	88,420
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30.22</b>	<b>30.44</b>	<b>40.82</b>	<b>18.36</b>	<b>9.95</b>	<b>8.31</b>	<b>19.62</b>	<b>29.16</b>
Net EPS	(Bt)	26.68	28.45	39.31	17.82	19.83	8.31	19.62	29.13
DPS	(Bt)	14.00	14.00	18.50	8.00	6.00	4.00	9.00	13.00

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	164,386	214,017	233,016	250,049	217,214	197,939	219,616	252,370
Total fixed assets	(Btmn)	470,347	535,364	628,085	656,440	676,386	667,168	667,901	661,600
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>634,733</b>	<b>749,381</b>	<b>861,101</b>	<b>906,490</b>	<b>893,601</b>	<b>865,107</b>	<b>887,517</b>	<b>913,970</b>
Total loans	(Btmn)	226,625	248,645	303,114	364,246	337,278	343,079	338,079	338,079
Total current liabilities	(Btmn)	127,324	153,365	161,416	128,184	174,706	105,839	108,738	205,082
Total long-term liabilities	(Btmn)	179,666	199,889	249,676	325,881	277,298	313,541	317,046	225,335
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>306,990</b>	<b>353,255</b>	<b>411,093</b>	<b>454,065</b>	<b>452,004</b>	<b>419,379</b>	<b>425,784</b>	<b>430,417</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>327,743</b>	<b>396,126</b>	<b>450,008</b>	<b>452,424</b>	<b>441,597</b>	<b>445,727</b>	<b>461,733</b>	<b>483,553</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>273.1</b>	<b>330.1</b>	<b>375.0</b>	<b>377.0</b>	<b>368.0</b>	<b>371.4</b>	<b>384.8</b>	<b>402.6</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	36,265	36,526	48,979	22,034	11,942	9,975	23,548	34,991
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,931	27,377	28,835	29,461	40,540	39,788	44,668	45,038
Operating cash flow	(Btmn)	59,817	70,415	38,800	29,719	92,949	30,928	59,149	77,066
Investing cash flow	(Btmn)	(45,054)	(71,185)	(65,399)	(32,947)	(60,486)	(30,569)	(45,401)	(38,737)
Financing cash flow	(Btmn)	(15,282)	37,471	(3,238)	24,399	(62,157)	(1,534)	(11,195)	(12,743)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(520)</b>	<b>36,701</b>	<b>(29,837)</b>	<b>21,171</b>	<b>(29,694)</b>	<b>(1,175)</b>	<b>2,553</b>	<b>25,586</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	18.8	22.5	20.6	13.8	14.7	14.4	17.0	18.7
Operating margin	(%)	6.6	9.0	8.7	1.3	1.7	0.3	3.6	5.5
EBITDA margin	(%)	14.1	17.7	15.8	8.6	10.8	10.9	13.5	15.0
EBIT margin	(%)	8.7	10.9	10.4	3.5	4.0	2.7	5.5	7.3
Net profit margin	(%)	7.3	8.5	8.9	3.8	4.8	2.1	4.2	5.9
ROE	(%)	11.2	10.1	11.6	4.9	2.7	2.2	5.2	7.4
ROA	(%)	5.9	5.3	6.1	2.5	1.3	1.1	2.7	3.9
Net D/E	(x)	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	9.4	10.3	12.4	6.5	5.3	4.6	5.8	6.8
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.9	0.6	0.4	0.8	1.2	0.6
Payout Ratio	(%)	52.5	49.2	47.1	44.9	30.3	45.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Local cement sales	(mn tons)	12.8	12.6	12.2	12.1	12.5	12.9	13.2	13.6
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,775	1,775	1,744	1,938	2,075	2,106	2,138	2,138
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	468	500	536	419	395	350	400	400
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	579	616	652	396	338	350	400	400
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	389	453	577	407	374	332	330	338
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	36.0	36.0	36.0



## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	120,618	124,266	126,751
Cost of goods sold	(Btmn)	124,800	107,953	108,859	105,508	107,108	104,724	105,650	109,215
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,591</b>	<b>14,237</b>	<b>19,890</b>	<b>19,122</b>	<b>18,540</b>	<b>15,894</b>	<b>18,615</b>	<b>17,536</b>
SG&A	(Btmn)	(17,723)	(17,834)	(16,811)	(16,058)	(16,123)	(16,198)	(16,247)	(15,737)
Other income	(Btmn)	1,747	2,343	4,870	5,602	753	578	1,548	3,090
Interest expense	(Btmn)	1,899	2,262	2,241	2,378	2,637	3,042	2,611	2,884
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(284)</b>	<b>(3,516)</b>	<b>5,708</b>	<b>6,289</b>	<b>534</b>	<b>(2,768)</b>	<b>1,305</b>	<b>2,004</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,154	(164)	4,321	1,068	1,412	1,244	1,500	1,190
Equity a/c profits	(Btmn)	2,064	1,871	2,665	2,023	2,118	1,612	1,787	2,295
Minority interests	(Btmn)	1,798	2,042	517	(121)	624	785	(125)	599
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,424</b>	<b>560</b>	<b>4,516</b>	<b>5,216</b>	<b>3,019</b>	<b>994</b>	<b>1,466</b>	<b>4,471</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	20	(403)	11,956	2,866	(578)	(2,128)	959	(763)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,444</b>	<b>157</b>	<b>16,526</b>	<b>8,082</b>	<b>2,441</b>	<b>(1,134)</b>	<b>2,425</b>	<b>3,708</b>
EBITDA	(Btmn)	9,102	6,318	12,127	19,953	11,096	10,924	12,623	12,624
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.02</b>	<b>0.47</b>	<b>3.76</b>	<b>4.35</b>	<b>2.52</b>	<b>0.83</b>	<b>1.22</b>	<b>3.73</b>
Net EPS	(Bt)	2.04	0.13	13.77	6.73	2.03	(0.94)	2.02	3.09

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	250,438	250,049	248,741	251,908	259,125	217,214	239,820	252,196
Total fixed assets	(Btmn)	679,493	656,440	674,983	690,110	700,933	676,386	699,577	697,282
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>929,931</b>	<b>906,490</b>	<b>923,725</b>	<b>942,018</b>	<b>960,058</b>	<b>893,601</b>	<b>939,396</b>	<b>949,478</b>
Total loans	(Btmn)	348,933	364,246	361,245	365,407	304,935	337,278	362,266	368,100
Total current liabilities	(Btmn)	148,739	132,316	140,735	173,841	198,200	174,706	227,330	234,657
Total long-term liabilities	(Btmn)	302,117	321,749	319,261	309,439	301,713	277,298	256,872	259,404
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>450,856</b>	<b>454,065</b>	<b>459,995</b>	<b>483,280</b>	<b>499,913</b>	<b>452,004</b>	<b>484,202</b>	<b>494,061</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>479,074</b>	<b>452,424</b>	<b>463,729</b>	<b>458,738</b>	<b>460,144</b>	<b>441,597</b>	<b>455,195</b>	<b>455,417</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>399.2</b>	<b>377.0</b>	<b>386.4</b>	<b>382.3</b>	<b>383.5</b>	<b>368.0</b>	<b>379.3</b>	<b>379.5</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	2,444	157	16,009	24,212	26,029	994	2,550	5,659
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,487	7,572	7,121	7,179	7,131	19,109	7,635	15,323
Operating cash flow	(Btmn)	(473)	18,293	11,182	21,324	32,941	44,008	2,092	10,179
Investing cash flow	(Btmn)	(7,576)	(19,774)	(26,600)	(20,320)	(28,123)	(10,631)	(6,212)	(9,011)
Financing cash flow	(Btmn)	6,338	16,826	(3,105)	(11,128)	(11,176)	(46,586)	15,465	11,440
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,710)</b>	<b>15,344</b>	<b>(18,522)</b>	<b>(9,679)</b>	<b>(5,914)</b>	<b>(13,209)</b>	<b>11,344</b>	<b>12,608</b>

### Key Financial Ratios

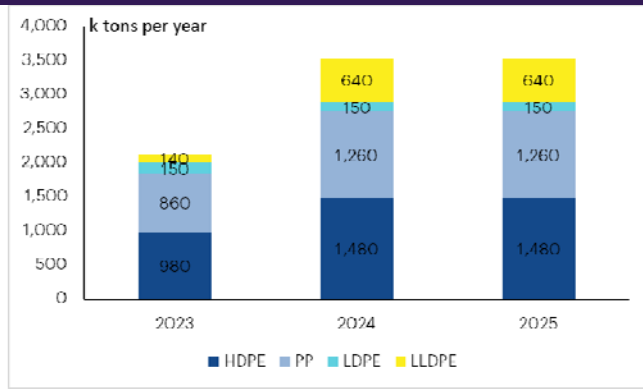
FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	12.4	11.7	15.4	15.3	14.8	13.2	15.0	13.8
Operating margin	(%)	(0.1)	(2.9)	2.4	2.5	1.9	(0.3)	1.9	1.4
EBITDA margin	(%)	6.4	5.2	9.4	16.0	8.8	9.1	10.2	10.0
EBIT margin	(%)	1.1	(1.0)	6.2	7.0	2.5	0.2	3.2	3.9
Net profit margin	(%)	1.7	0.1	12.8	6.5	1.9	(0.9)	2.0	2.9
ROE	(%)	2.0	0.5	3.9	4.5	2.6	0.9	1.3	3.9
ROA	(%)	1.1	0.2	2.0	2.2	1.3	0.4	0.6	1.9
Net D/E	(x)	(0.2)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	4.8	2.8	5.4	8.4	4.2	3.6	4.8	4.4
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.6	0.8	0.8	0.3	0.4	0.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Domestic cement price (SCC)	(Bt/ton)	1,975	2,025	2,075	2,125	2,125	2,125	2,075	2,075
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	390	360	396	435	384	363	349	364
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	358	304	380	375	305	291	309	328
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	375	364	449	317	400	333	293	334
FX	(Bt/US\$1)	36.6	36.6	34.1	34.6	35.3	35.8	35.8	36.5

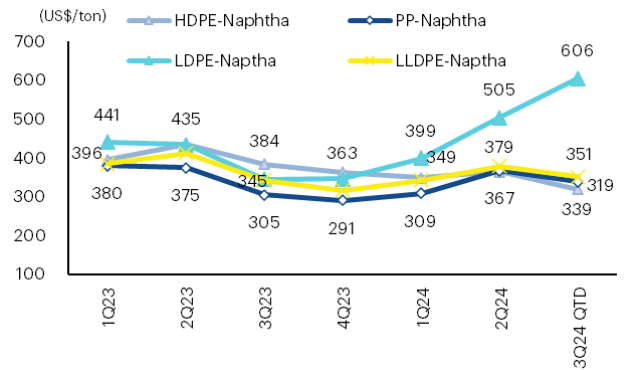
**Appendix**

**Figure 1: SCC's chemical capacity**



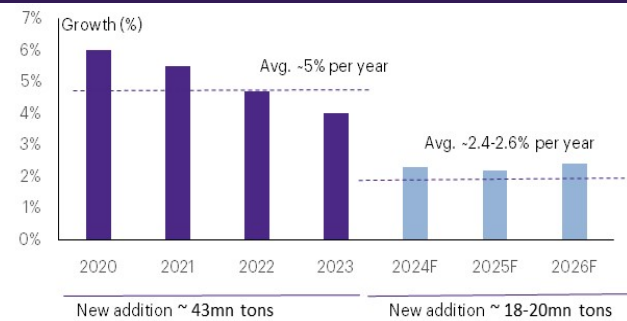
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: HDPE, PP, LLDPE & LDPE spreads**



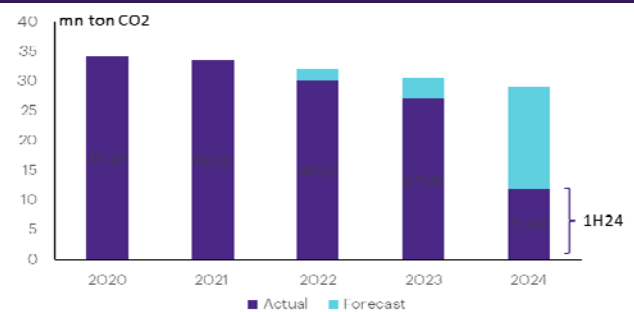
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: Global ethylene supply**



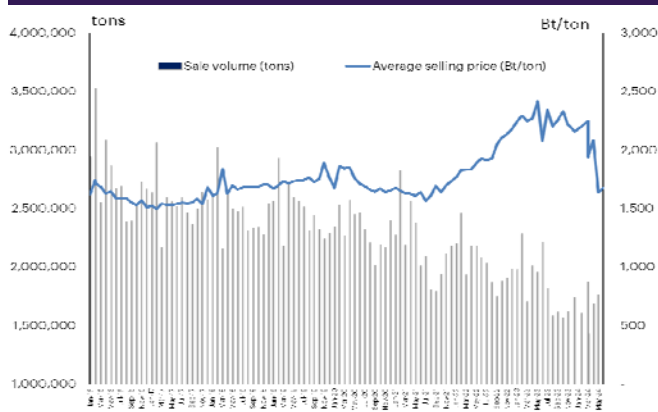
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: GHG Emission (Scope 1+2)**



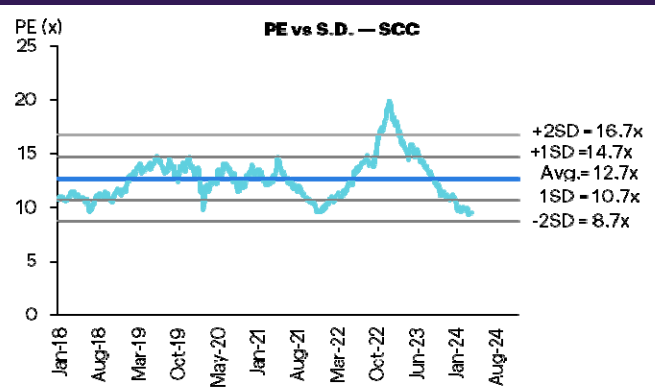
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: Domestic cement sale volume & ASP**



Source: OIE and InnovestX Research

**Figure 6: PE band**



Source: Company data and InnovestX Research

**Valuation summary** (price as of Sep 17, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)		
DCC	Neutral	1.96	1.8	(4.0)	15.1 13.8 13.3	(28)	10 4	2.7 2.4 2.3	19 19 18	2.9 4.0 4.1	9.5 8.2 7.7	
SCC	Neutral	241.00	260.0	11.6	24.2 29.0 12.3	(46)	(16)	136	0.7 0.6 0.6	3 2 5	2.5 1.7 3.7	10.4 10.9 7.5
SCCC	Neutral	158.50	158.0	5.4	20.4 13.7 13.1	(34)	49	4	1.4 1.3 1.3	7 10 10	4.4 5.7 5.7	8.3 7.0 6.7
<b>Average</b>					<b>19.9 18.8 12.9</b>	<b>(36)</b>	<b>14 48</b>	<b>1.6 1.5 1.4</b>	<b>9 10 11</b>	<b>3.3 3.8 4.5</b>	<b>9.4 8.7 7.3</b>	

Source: 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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BBK, 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, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, 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, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, SPC, 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, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCOC, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMM, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.