COMPANY UPDATE

24 July 2024

SCG Packaging

Sector: Packaging

กำไรปกติ 2Q24 โต YoY ตามคาด; อาจเห็น M&P เพิ่มใน 2H24E

Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt27.50
Target price	Bt38.00 (maintained)
Upside/Downside	+38%
EPS revision	No change

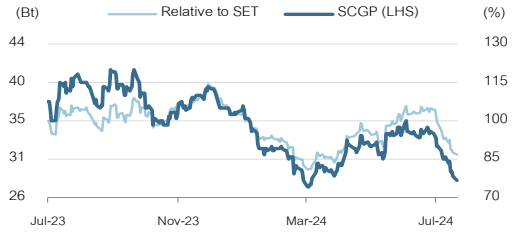
Bloomberg target price	Bt39.32
Bloomberg consensus	Buy 21 / Hold 3 / Sell 1

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt41.75 / Bt26.50
Market cap. (Bt mn)	118,055
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	270
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	146,068	129,398	133,621	140,085
EBITDA	19,402	17,769	19,446	20,709
Net profit	5,801	5,248	5,888	6,545
EPS (Bt)	1.35	1.22	1.37	1.52
Growth	-30.1%	-9.5%	12.2%	11.2%
Core EPS (Bt)	1.32	1.20	1.37	1.51
Growth	-29.1%	-8.6%	13.5%	10.6%
DPS (Bt)	0.60	0.55	0.60	0.65
Div. yield	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%
PER (x)	20.4	22.5	20.1	18.0
Core PER (x)	20.9	22.8	20.1	18.2
EV/EBITDA (x)	8.0	8.6	8.4	7.7
PBV (x)	1.2	1.5	1.1	1.1
Bloomberg consensus				
Net profit	5,801	5,248	6,198	7,095
EPS (Bt)	1.35	1.22	1.44	1.65



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-17.2%	-16.5%	-10.5%	-28.4%
Relative to SET	-16.8%	-13.0%	-5.5%	-13.5%

Major shareholders	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	3.65%
3. Ladawan Capital Co., Ltd.	1.50%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 38.00 บาท อิง 2024E PER 27.8x (-0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) SCGP รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 1.45 พันล้านบาท (-2% YoY, -16% QoQ) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 1.50 พันล้านบาท (+9% YoY, -10% QoQ) สอดคล้องกับที่ consensus และเราคาด โดยสูงขึ้น YoY หลักๆจากปริมาณขายที่สูงขึ้น ขณะที่ลดลง QoQ ตามต้นทุนวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่สูงขึ้นและมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปิดซ่อมบำรุงโรงเยื่อกระดาษ ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไร 2H24E สูงขึ้น YoY ตามปริมาณขายที่สูงขึ้น และปรับราคาขายเฉลี่ย (ASP) ขึ้นได้ ช่วยชดเชยผลประกอบการที่อ่อนแอของบริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับผลประกอบการ 1H24 ที่ 0.25 บาทต่อหุ้น (สะท้อนอัตราจ่ายเงินปันผลที่ 34%) โดยจะขึ้น XD วันที่ 6 ส.ค. 2024

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ที่ 5.9-6.5 พันล้านบาท สูงขึ้นจาก 5.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายรวมจะอยู่ในช่วงที่สูงที่ 5.8-6.0 ล้านตัน (mt) เทียบกับ 5.5 mt ในปี 2023 2) ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) จะลดลงอยู่ในช่วง USD642/ton-USD659/ton จากเดิม USD676/ton ในปี 2023 และ 3) EBITDA margin จะอยู่ในช่วงที่สูงขึ้นที่ 14.6%-14.8% เทียบกับ 13.7% ในปี 2023

ราคาหุ้นลดลง 11% และ underperform SET 6% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับกำไรสุทธิ 2Q24 ที่อ่อนตัว เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ล่าสุดซื้อขายที่ 2024E PER ที่น่าดึงดูดที่ 20.1x (ประมาณ -1.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) โดยเราเชื่อว่าบริษัทจะมีการทำการควบรวมกิจการ (M&P) เข้ามาเพิ่มเติมอย่างน้อย 1 ดีลใน 2H24E

Event: 2Q24 earnings review

❑ **กำไรปกติ 2Q24 ยังเติบโต YoY** หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติจะอยู่ที่ 1.50 พันล้านบาท (+9% YoY, -10% QoQ) โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้ 1) Core EBITDA อยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท (+1% YoY, -9% QoQ) โดยลดลง QoQ หลักๆ ตามราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่สูงขึ้นและมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปิดซ่อมบำรุงโรงเยื่อกระดาษ 2) รายได้รวมเข้ามาที่ 3.42 หมื่นล้านบาท (+6% YoY, +1% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆตามอัตราการใช้การผลิต (utilization rate) ที่ดีขึ้นของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ (packaging paper) และรายได้ที่สูงขึ้นในกลุ่มประเทศอาเซียน (ยกเว้นเมียนมาร์) 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เข้ามาที่ 17.9% ลดลงจาก 18.2% ใน 2Q23 และ 20.0% ใน 1Q24 โดยลดลงมาก QoQ ตามแนวโน้มราคา RCP ที่สูงขึ้น 3) อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A-to-revenue ratio) อยู่ที่ 12.0% เทียบกับ 11.7% ใน 2Q23 และ 12.7% ใน 1Q24 โดยสูงขึ้น YoY ตามต้นทุนขนส่งที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ แต่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล และ 4) รายการอื่นๆ บริษัทรายงานรายได้อื่นๆที่ 349 ล้านบาท (+117% YoY, +33% QoQ) และมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) ที่ 46 ล้านบาท เทียบกับกำไร 115 ล้านบาทใน 2Q23 และกำไร 54 ล้านบาทใน 1Q24

❑ **คาดปริมาณขายและ ASP สูงขึ้น QoQ ใน 3Q24E ชดเชยผลขาดทุนของ Fajar** เราคาดว่าปริมาณขายจะกลับมาฟื้นตัว QoQ หลังผ่านช่วง low season ไปแล้ว ในขณะเดียวกัน ASP น่าจะปรับตัวสูงขึ้นได้ต่อเนื่อง QoQ เป็นไตรมาสที่ 3 ติดกัน เป็นผลจากทั้งอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและผลกระทบที่ล่าช้า (lagged effect) จากต้นทุนที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่าปัจจัยข้างต้นนี้จะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากการรับรู้ผลประกอบการที่อ่อนแอของ Fajar ที่เพิ่มขึ้นได้ (SCGP จะมีสัดส่วนการลงทุนใน Fajar เพิ่มขึ้นหลังผู้ถือสิทธิในการซื้อขายหุ้นสามัญส่วนที่เหลือทำการใช้สิทธิ) นอกจากนี้ เราเชื่อว่าบริษัทอาจจะมีการทำ M&P เข้ามาเพิ่มเติม หลังจากเข้าซื้อหุ้น 90% ของบริษัท วีอีเอ็ม (ไทยแลนด์) จำกัด (VEM-TH) (ผู้ผลิตชิ้นส่วนสมรรถนะสูงจากการฉีดขึ้นรูปพอลิเมอร์) เมื่อวันที่ 1 ก.ค.2024

Implication

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E-2025E ที่ 5.9-6.5 พันล้านบาท** สูงขึ้นจาก 5.2 พันล้านบาทในปี 2023 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) ปริมาณขายรวมจะอยู่ในช่วงที่สูงที่ 5.8-6.0 mt เทียบ

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

กับ 5.5 mt ในปี 2023 2) Blended ASP จะลดลงอยู่ในช่วง USD642/ton-USD659/ton จากเดิม USD676/ton ในปี 2023 และ 3) EBITDA margin จะอยู่ในช่วงที่สูงขึ้นที่ 14.6%-14.8% เทียบกับ 13.7% ในปี 2023

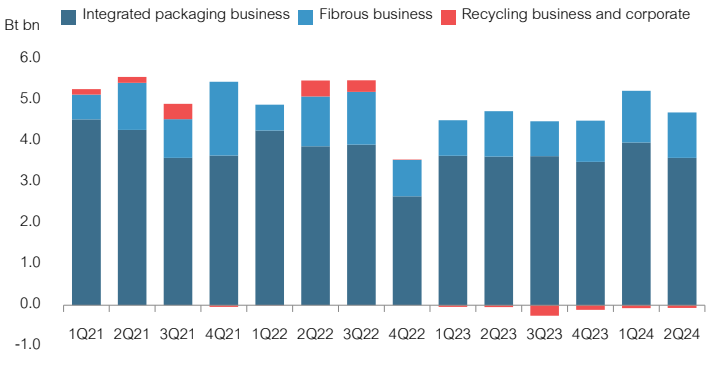
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 38.00 บาท อิง 2024E PER 27.8x (-0.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) กำไรสุทธิ 1H24 คิดเป็น 54% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนกำไรสุทธิ 2Q24 ที่อ่อนแอไปแล้ว เราคาดด้วยว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายและ ASP ที่สูงขึ้น QoQ ใน 3Q24E มาช่วยชดเชยการรับรู้ผลประกอบการที่อ่อนแอของ Fajar

Fig 1: 2Q24 earnings review

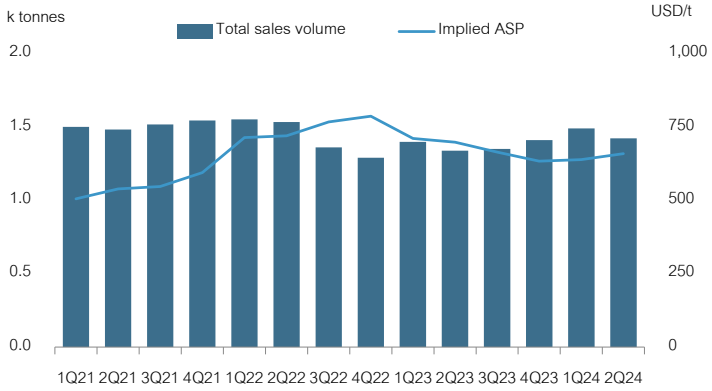
FY: Dec (Bt mn)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24	1H23	YoY
Revenue	34,235	32,216	6.3%	33,948	0.8%	68,182	65,945	3.4%
COGS	(28,114)	(26,350)	-6.7%	(27,146)	-3.6%	(55,260)	(54,130)	-2.1%
Gross profit	6,121	5,866	4.3%	6,802	-10.0%	12,922	11,814	9.4%
SG&A	(4,120)	(3,754)	-9.8%	(4,294)	4.1%	(8,414)	(7,974)	-5.5%
EBITDA	4,635	4,681	-1.0%	5,151	-10.0%	9,786	9,152	6.9%
Other inc./exps	349	161	116.8%	263	32.9%	612	393	55.6%
Interest expenses	(611)	(510)	-19.6%	(523)	-16.7%	(1,134)	(1,007)	-12.6%
Income tax	(354)	(305)	-16.3%	(483)	26.6%	(837)	(600)	-39.4%
Core profit	1,499	1,370	9.4%	1,671	-10.3%	3,171	2,437	30.1%
Net profit	1,454	1,485	-2.1%	1,725	-15.7%	3,178	2,705	17.5%
EPS (Bt)	0.34	0.35	-2.1%	0.40	-15.7%	0.74	0.63	17.5%
Gross margin	17.9%	18.2%		20.0%		19.0%	17.9%	
EBITDA margin	13.5%	14.5%		15.2%		14.4%	13.9%	
Net margin	4.2%	4.6%		5.1%		4.7%	4.1%	

Fig 2: Quarterly EBITDA breakdown



Source: SCGP, DAOL

Fig 3: Quarterly sales volume/implied ASP trend



Source: SCGP, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	32,216	31,573	31,881	33,948	34,235
Cost of sales	(26,350)	(25,965)	(26,179)	(27,146)	(28,114)
Gross profit	5,866	5,608	5,702	6,802	6,121
SG&A	(3,754)	(3,824)	(3,886)	(4,294)	(4,120)
EBITDA	4,641	4,230	4,420	5,151	4,635
Finance costs	(510)	(496)	(516)	(523)	(611)
Core profit	1,439	1,310	1,215	1,671	1,499
Net profit	1,485	1,324	1,218	1,725	1,454
EPS	0.35	0.31	0.28	0.39	0.35
Gross margin	18.2%	17.8%	17.9%	20.0%	17.9%
EBITDA margin	14.4%	13.4%	13.9%	15.2%	13.5%
Net profit margin	4.6%	4.2%	3.8%	5.1%	4.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	7,310	9,966	9,889	7,741	6,234
Accounts receivable	24,910	23,254	22,648	23,387	24,518
Inventories	23,879	24,094	19,936	19,677	20,640
Other current assets	13,087	2,840	7,800	4,532	4,752
Total cur. Assets	**69,186**	**60,154**	**60,272**	**55,337**	**56,144**
Investments	1,752	1,917	2,597	2,681	2,811
Fixed assets	97,181	94,585	94,279	100,121	99,032
Other assets	38,704	40,623	41,413	42,764	42,864
Total assets	**206,824**	**197,280**	**198,561**	**200,904**	**200,850**
Short-term loans	30,547	16,155	15,337	13,362	14,009
Accounts payable	15,261	14,282	14,808	15,135	15,875
Current maturities	1,865	1,571	11,991	4,507	8,880
Other current liabilities	4,303	1,471	24,254	2,160	2,264
Total cur. liabilities	**51,977**	**33,479**	**66,390**	**35,163**	**41,028**
Long-term debt	22,164	29,935	18,027	35,520	24,640
Other LT liabilities	10,383	10,899	11,694	12,075	12,660
Total LT liabilities	**32,547**	**40,834**	**29,721**	**47,596**	**37,300**
Total liabilities	**84,524**	**74,313**	**96,111**	**82,759**	**78,328**
Registered capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Paid-up capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Share premium	40,860	40,860	40,860	40,860	40,860
Retained earnings	52,559	55,722	58,446	61,743	65,506
Others	(875)	(3,675)	(26,277)	(2,113)	(2,145)
Minority interests	25,463	25,766	25,127	13,362	14,009
Shares' equity	**122,300**	**122,967**	**102,449**	**118,145**	**122,522**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	8,294	5,801	5,248	5,888	6,545
Depreciation	8,315	9,699	9,206	9,420	9,964
Chg in working capital	(11,221)	(2,657)	28,028	(22,264)	(1,275)
Others	(14,952)	(1,403)	4	(970)	485
CF from operations	**(9,564)**	**11,440**	**42,487**	**(7,927)**	**15,719**
Capital expenditure	(18,225)	(7,103)	(8,900)	(15,261)	(8,875)
Others	(11,464)	10,368	(5,593)	3,199	(324)
CF from investing	**(29,689)**	**3,265**	**(14,493)**	**(12,062)**	**(9,199)**
Free cash flow	**(39,252)**	**14,704**	**27,994**	**(19,989)**	**6,520**
Net borrowings	11,142	(6,915)	(2,306)	8,034	(5,860)
Equity capital raised	(997)	0	(23,204)	23,204	0
Dividends paid	(3,004)	(2,790)	(2,575)	(2,591)	(2,781)
Others	8,186	(2,496)	(37)	(10,805)	614
CF from financing	**15,327**	**(12,201)**	**(28,122)**	**17,842**	**(8,028)**
Net change in cash	**(23,925)**	**2,504**	**(128)**	**(2,147)**	**(1,508)**

Forward PER band

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	124,223	146,068	129,398	133,621	140,085
Cost of sales	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(108,616)	(113,933)
Gross profit	**22,878**	**24,277**	**23,124**	**25,004**	**26,152**
SG&A	(12,575)	(16,039)	(15,684)	(16,031)	(16,668)
EBITDA	**21,150**	**19,402**	**17,769**	**19,446**	**20,709**
Depre. & amortization	(8,315)	(9,699)	(9,206)	(9,420)	(9,964)
Equity income	57	55	39	105	140
Other income	2,214	1,322	1,043	921	1,121
EBIT	**10,304**	**8,238**	**7,440**	**8,974**	**9,485**
Finance costs	(1,180)	(1,468)	(2,020)	(2,190)	(2,145)
Income taxes	(2,065)	(1,550)	(1,153)	(1,574)	(1,692)
Net profit before MI	**8,294**	**5,801**	**5,248**	**5,888**	**6,545**
Minority interest	(1,353)	(939)	(180)	(371)	(420)
Core profit	**7,977**	**5,658**	**5,169**	**5,864**	**6,489**
Extraordinary items	317	143	80	24	56
Net profit	**8,294**	**5,801**	**5,248**	**5,888**	**6,545**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	33.9%	17.6%	-11.4%	3.3%	4.8%
EBITDA	25.3%	-8.3%	-8.4%	9.4%	6.5%
Net profit	28.4%	-30.1%	-9.5%	12.2%	11.2%
Core profit	19.4%	-29.1%	-8.6%	13.5%	10.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.4%	16.6%	17.9%	18.7%	18.7%
EBITDA margin	17.0%	13.3%	13.7%	14.6%	14.8%
Core profit margin	6.4%	3.9%	4.0%	4.4%	4.6%
Net profit margin	6.7%	4.0%	4.1%	4.4%	4.7%
ROA	4.0%	2.9%	2.6%	2.9%	3.3%
ROE	6.8%	4.7%	5.1%	5.0%	5.3%
Stability					
D/E (x)	0.69	0.60	0.94	0.70	0.64
Net D/E (x)	0.21	0.25	0.19	0.34	0.25
Interest coverage ratio	8.73	5.61	3.68	4.10	4.42
Current ratio (x)	1.33	1.80	0.91	1.57	1.37
Quick ratio (x)	0.62	0.99	0.49	0.89	0.75
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.93	1.35	1.22	1.37	1.52
Core EPS	1.86	1.32	1.20	1.37	1.51
Book value	28.49	28.64	23.86	27.52	28.54
Dividend	0.65	0.60	0.55	0.60	0.65
Valuation (x)					
PER	14.23	20.35	22.49	20.05	18.04
Core PER	14.80	20.87	22.84	20.13	18.19
P/BV	0.97	0.96	1.15	1.00	0.96
EV/EBITDA	7.82	8.03	8.64	8.42	7.69
Dividend yield	2.4%	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.