

10 January 2025

Sector: Construction Materials

Siam Cement

คาด 4Q24E กลับมาขาดทุนจากปิโตรเคมีและ LSP

Bloomberg ticker	SCC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt154.00
Target price	Bt230.00 (maintained)
Upside/Downside	49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt220.92
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 15 / Sell 5

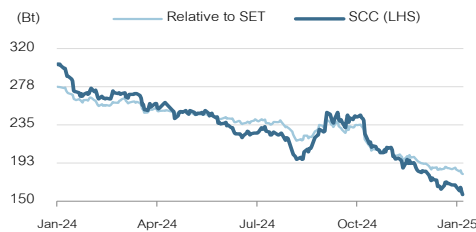
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt291.00 / Bt159.50
Market cap. (Bt mn)	208,467
Shares outstanding (mn)	1,200
Avg. daily turnover (Bt mn)	473
Free float	66%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	569,609	499,646	486,938	530,178
EBITDA	61,912	54,413	48,864	58,654
Net profit	21,382	25,915	8,526	13,276
EPS (Bt)	17.82	21.60	7.10	11.06
Growth	-54.7%	21.2%	-67.1%	55.7%
Core EPS (Bt)	17.30	11.09	7.12	11.06
Growth	-57.6%	-35.9%	-35.8%	55.3%
DPS (Bt)	8.00	6.00	3.00	4.50
Div. yield	5.2%	3.9%	1.9%	2.9%
PER (x)	8.6	7.1	21.7	13.9
Core PER (x)	8.9	13.9	21.6	13.9
EV/EBITDA (x)	7.7	8.5	9.4	8.0
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5

Bloomberg consensus

Net profit	21,382	25,915	9,514	15,504
EPS (Bt)	17.82	21.60	7.93	12.92



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-13.7%	-36.2%	-32.8%	-48.2%
Relative to SET	-7.9%	-29.8%	-36.2%	-44.6%

Major shareholders	Holding
1. His Majesty King Maha Vajiralongkorn	33.64%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	8.65%
3. Social Security Office	5.06%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 230.00 บาท จึงวิธี SOTP เราประเมินว่า SCC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q24E ที่ 194 ล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 1.1 พันล้านบาทใน 4Q23 และกำไร 721 ล้านบาทใน 3Q24 โดยเราคาดว่า จะเห็นกำไรที่อ่อนตัว QoQ ในธุรกิจปิโตรเคมี (SCGC) และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) ในขณะที่ ธุรกิจแพคเกจจิ้ง (SCGP) น่าจะยังเห็นกำไรทรงตัวต่ำอยู่ ทั้งนี้ เราเชื่อว่าจากการที่บริษัทได้ทำการปิดซ่อมบำรุงโครงการ LSP Petrochemical Complex (LSP) เป็นระยะเวลา 6 เดือน (แม้ว่าบริษัทเพิ่งสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ใน 30 ก.ย.2024 ที่ผ่านมานี้) เนื่องจากสภาพรวมตลาดที่อ่อนแอทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่อ่อนแอต่ำกว่าระดับคุ้มทุน จะทำให้ SCC แบกต้นทุนที่สูงขึ้น (หลักๆจากค่าเสื่อมราคาของโครงการ LSP) ในขณะเดียวกัน อุปสงค์ของธุรกิจ CBM น่าจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์อุทกภัยในภาคใต้ ส่วน SCGP น่าจะยังรับรู้ผลขาดทุนจากบริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) อยู่ (หลังบริษัทเพิ่มสัดส่วนถือครองเป็น 99.7% ตั้งแต่ 30 ส.ค.2024)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ที่ 8.5/13.3 พันล้านบาท เทียบกับ 2.59 หมื่นล้านบาท ในปี 2023 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณยอดขายปิโตรเคมีรวม (PE, PP, PVC) จะอยู่ในช่วง 2.28-2.86 ล้านตัน (mt) เทียบกับ 2.34 mt ในปี 2023 โดยมีแรงหนุนจากการ COD ของโครงการ LSP 2) HDPE spread จะอยู่ในช่วง USD335/t-USD360/t เทียบกับ USD395/t ในปี 2023 3) รายได้ธุรกิจ CBM ที่อยู่ในช่วง 1.70-1.92 แสนล้านบาท เทียบกับ 1.82 แสนล้านบาทในปี 2023 และ 4) รายได้ธุรกิจ SCGP ที่อยู่ในช่วง 1.30-1.33 แสนล้านบาท เทียบกับ 1.26 แสนล้านบาทในปี 2023

ราคาน้ำมันปรับตัวลง 33% และ underperform SET -36% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับแนวโน้ม olefins spread ที่ยังคงอ่อนแอ ทั้งนี้ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PBV ที่ไม่แพงที่ 0.47x (ประมาณ -3.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่ากำไรปี 2024E มี downside อยู่ อีกทั้ง เรายังมองไม่เห็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้นเนื่องจากผลกระทบจากการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังไม่ส่งผลบวกชัดเจนต่อ olefins spread เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" อย่างไรก็ดีตาม เรามีโอกาสปรับกำไรและราคาเป้าหมายลงหากกำไร 4Q24E ออกมาต่ำกว่าที่คาดและภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาดในปี 2025E เนื่องจากเศรษฐกิจจีนที่ยังคงซบเซา

Event: 4Q24E earnings preview

□ **คาดผลขาดทุนสุทธิใน 4Q24E** เราประเมินว่า SCC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 4Q24E ที่ 194 ล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 1.1 พันล้านบาทใน 4Q23 และกำไร 721 ล้านบาทใน 3Q24 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) SCGC จะมีปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรวม (PE, PP, PVC) ที่ 689 พันตัน (kt) (+34% YoY, +19% QoQ) โดยมีปัจจัยผลักดันมาจากการ COD โครงการ LSP เป็นระยะเวลา 1 เดือน ในขณะที่ HDPE และ PP spread อยู่ที่ USD316/ton (-13% YoY, -2% QoQ) และ USD363/ton (+18% YoY, +5% QoQ) ตามลำดับ 2) ธุรกิจ CBM จะรายงานรายได้รวมที่ 3.95 หมื่นล้านบาท (-9% YoY, -7% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ หลักๆเนื่องจากผลกระทบของน้ำท่วมในหลายจังหวัดและการเบิกจ่ายของภาครัฐที่ล่าช้า ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่า EBITDA margin ของ CBM จะอยู่ที่ 10.2% เทียบกับ 5.4% ใน 4Q23 จากการหายไปของรายการตั้งสำรองต่อมูลค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) ของสินทรัพย์ของธุรกิจ CBM ในประเทศเมียนมาและผลที่ล่าช้าของต้นทุนที่ต่ำลง และ 3) SCGP จะมีรายได้รวมที่ 3.09 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, -5% QoQ) โดยลดลง QoQ จากอัตราการใช้การผลิต (utilisation rate) ที่ต่ำลงของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ (packaging paper) ทั้งนี้ เราเชื่อว่า Fajar จะยังคงมีผลขาดทุนใน 4Q24E ตามภาพรวมตลาดส่งออกปิ่นที่ยังคงอ่อนแอ

□ **LSP น่าจะยังไม่สร้างกำไรในระยะแรก** จากภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังคงถูกกดดันจากการฟื้นตัวที่ล่าช้าของอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (โดยเฉพาะในจีน) ในปี 2025E และจากการที่บริษัทอยู่ในระหว่างดำเนินโครงการเพิ่มวัตถุดิบการผลิตเพื่อรองรับก๊าซเอเทน (Ethane feedstock enhancement project) (งบลงทุนรวม USD700m) ซึ่งมีแผนแล้วเสร็จในปี 2027 เราเชื่อว่าบริษัทจะรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการ LSP ในระยะแรก ทั้งนี้ เราประเมินว่าบริษัทจะเห็นค่าเสื่อมราคาส่วนเพิ่มประมาณ 1.0 พันล้านบาทต่อไตรมาสหลังจากโครงการ LSP COD แล้ว

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.

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ที่ 8.5/13.3 พันล้านบาท เทียบกับ 2.59 หมื่นล้านบาท ในปี 2023 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญคือ 1) ปริมาณยอดขายปิโตรเคมีรวม (PE, PP, PVC) จะอยู่ในช่วง 2.28-2.86 mt เทียบกับ 2.34 mt ในปี 2023 โดยมีแรงหนุนจากการ COD ของโครงการ LSP 2) HDPE spread จะอยู่ในช่วง USD335/t-USD360/t เทียบกับ USD395/t ในปี 2023 3) รายได้ธุรกิจ CBM ที่อยู่ในช่วง 1.70-1.92 แสนล้านบาท เทียบกับ 1.82 แสนล้านบาทในปี 2023 และ 4) รายได้จาก SCGP ที่อยู่ในช่วง 1.30-1.33 แสนล้านบาท เทียบกับ 1.26 แสนล้านบาทในปี 2023

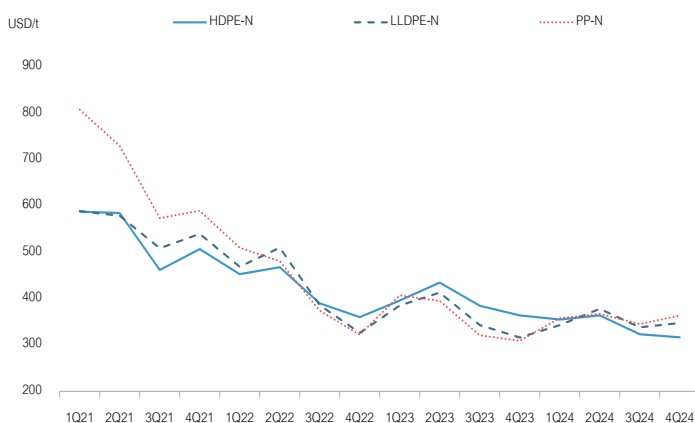
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 230.00 บาท อิง SOTP ทั้งนี้ แม้อุปสงค์ปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PBV ที่ไม่แพงที่ 0.47x (ประมาณ -3.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่ากำไรปี 2024E มี downside อยู่ อีกทั้ง เรายังมองไม่เห็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้นเนื่องจากผลกระทบจากการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจยังไม่ส่งผลบวกชัดเจนต่อ olefins spread เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" ของเราไว้ก่อน

Fig 1: 4Q24E earnings preview

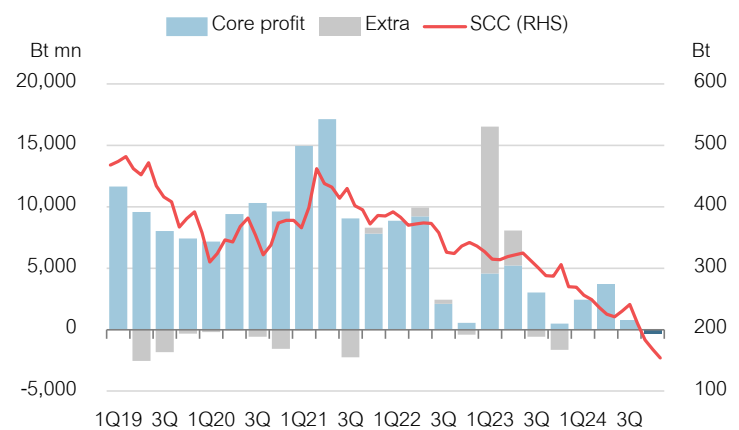
FY: Dec (Bt mn)	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024E	2023	YoY
Revenue	118,482	120,618	-1.8%	128,199	-7.6%	499,142	499,646	-0.1%
COGS	(108,616)	(105,302)	-3.1%	(113,747)	4.5%	(437,229)	(426,199)	-2.6%
Gross profit	9,866	15,316	-35.6%	14,452	-31.7%	61,913	73,447	-15.7%
SG&A	(16,114)	(16,351)	1.5%	(16,322)	1.3%	(65,865)	(65,190)	-1.0%
EBITDA	8,846	10,924	-19.0%	9,879	-10.5%	47,614	54,413	-12.5%
Other inc./exps	3,199	3,425	-6.6%	3,700	-13.6%	12,516	10,169	23.1%
Interest expenses	(2,912)	(3,042)	4.3%	(2,821)	-3.2%	(11,229)	(10,297)	-9.0%
Income tax	3,577	(1,244)	n.m.	(758)	n.m.	128	(5,045)	n.m.
Core profit	(194)	502	-138.8%	721	-127.0%	6,680	13,307	-49.8%
Net profit	(194)	(1,134)	82.9%	721	-127.0%	6,660	25,915	-74.3%
EPS (Bt)	-0.16	-0.95	82.9%	0.60	-127.0%	5.55	21.60	-74.3%
Gross margin	8.3%	12.7%		11.3%		12.4%	14.7%	
EBITDA margin	7.5%	9.1%		7.7%		9.5%	10.9%	
Net margin	-0.2%	-0.9%		0.6%		1.3%	5.2%	

Fig 2: Downward olefins spread trend continues



Source: PTTGC, DAOL

Fig 3: SCC share prices vs profits



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	125,649	120,618	124,266	128,195	128,199
Cost of sales	(106,530)	(105,302)	(105,650)	(109,215)	(113,747)
Gross profit	19,118	15,316	18,615	18,980	14,452
SG&A	(16,123)	(16,351)	(16,247)	(17,182)	(16,322)
EBITDA	11,096	10,924	12,623	16,266	9,879
Finance costs	(2,637)	(3,042)	(2,611)	(2,884)	(2,821)
Core profit	3,019	502	2,445	3,708	721
Net profit	2,441	(1,134)	2,425	3,708	721
EPS	2.03	(0.95)	2.02	3.09	0.60
Gross margin	15.2%	12.7%	15.0%	14.8%	11.3%
EBITDA margin	8.8%	9.1%	10.2%	12.7%	7.7%
Net profit margin	1.9%	-0.9%	2.0%	2.9%	0.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	35,993	57,530	43,602	38,893	15,129
Accounts receivable	31,617	32,329	20,272	18,260	19,882
Inventories	83,121	83,162	80,631	79,778	86,874
Other current assets	80,911	76,993	72,693	70,225	76,461
Total cur. assets	233,016	250,049	217,214	207,171	198,363
Investments	142,004	146,568	168,795	172,376	187,683
Fixed assets	410,708	425,052	424,344	436,096	445,212
Other assets	75,373	84,821	83,248	84,768	86,108
Total assets	861,101	906,490	893,600	900,411	917,366
Short-term loans	83,812	65,675	112,790	132,110	127,261
Accounts payable	75,026	59,783	59,691	59,059	64,313
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	9,549	6,858	29,764	29,923	32,580
Total cur. liabilities	168,386	132,316	202,245	221,092	224,154
Long-term debt	76,164	94,607	60,899	54,584	50,480
Other LT liabilities	166,543	227,142	188,861	166,713	165,682
Total LT liabilities	242,706	321,749	249,759	221,297	216,162
Total liabilities	411,093	454,065	452,004	442,390	440,316
Registered capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	359,234	363,496	384,271	389,195	397,068
Others	8,724	12,738	(19,805)	(6,330)	(1,893)
Minority interests	84,318	78,169	77,635	75,660	82,379
Shares' equity	365,691	374,255	363,962	382,361	394,670

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	47,174	21,382	25,915	8,526	13,276
Depreciation	28,835	29,461	29,740	31,369	31,684
Chg in working capital	(43,033)	(12,757)	29,632	2,720	(5,423)
Others	(17,217)	(8,775)	3,738	(1,305)	2,164
CF from operations	15,759	29,312	89,026	41,310	41,701
Capital expenditure	(76,118)	(43,805)	(29,032)	(43,121)	(40,800)
Others	(16,214)	(5,237)	(10,139)	(1,439)	(16,928)
CF from investing	(92,332)	(49,042)	(39,171)	(44,560)	(57,728)
Free cash flow	(76,573)	(19,730)	49,855	(3,250)	(16,027)
Net borrowings	41,458	60,233	(27,040)	(9,358)	(13,488)
Equity capital raised	(785)	(288)	(1,475)	0	0
Dividends paid	(20,398)	(19,199)	(5,400)	(3,602)	(5,403)
Others	27,206	(1,558)	(30,129)	11,501	11,156
CF from financing	47,481	39,188	(64,042)	(1,459)	(7,736)
Net change in cash	(29,092)	19,458	(14,188)	(4,709)	(23,763)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	530,112	569,609	499,646	486,938	530,178
Cost of sales	(421,000)	(491,339)	(426,199)	(421,689)	(459,198)
Gross profit	109,112	78,269	73,447	65,249	70,980
SG&A	(62,797)	(69,773)	(65,190)	(65,083)	(66,272)
EBITDA	91,867	61,912	54,143	48,864	58,654
Depre. & amortization	(28,835)	(29,461)	(29,740)	(31,369)	(31,684)
Equity income	17,543	10,703	8,419	7,632	8,569
Other income	9,208	11,706	11,064	10,720	11,664
EBIT	46,315	8,497	8,257	166	4,707
Finance costs	(6,757)	(7,523)	(10,297)	(11,423)	(11,156)
Income taxes	(8,900)	(4,650)	(5,045)	924	(1,039)
Net profit before MI	47,174	21,382	25,915	8,526	13,276
Minority interest	(7,562)	3,658	1,805	1,764	1,591
Core profit	48,979	20,763	13,307	8,546	13,276
Extraordinary items	(1,805)	619	12,608	(20)	0
Net profit	47,174	21,382	25,915	8,526	13,276

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	32.5%	7.5%	-12.3%	-2.5%	8.9%
EBITDA	23.1%	-32.6%	-12.5%	-10.2%	20.0%
Net profit	38.2%	-54.7%	21.2%	-67.1%	55.7%
Core profit	34.1%	-57.6%	-35.9%	-35.8%	55.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	20.6%	13.7%	14.7%	13.4%	13.4%
EBITDA margin	17.3%	10.9%	10.8%	10.0%	11.1%
Core profit margin	9.2%	3.6%	2.7%	1.8%	2.5%
Net profit margin	8.9%	3.8%	5.2%	1.8%	2.5%
ROA	5.5%	2.4%	2.9%	0.9%	1.4%
ROE	12.9%	5.7%	7.1%	2.2%	3.4%
Stability					
D/E (x)	1.12	1.21	1.24	1.16	1.12
Net D/E (x)	0.57	0.71	0.57	0.48	0.51
Interest coverage ratio	6.85	1.13	0.80	0.01	0.42
Current ratio (x)	1.38	1.89	1.07	0.94	0.88
Quick ratio (x)	0.40	0.68	0.32	0.26	0.16
Per share (Bt)					
Reported EPS	39.31	17.82	21.60	7.10	11.06
Core EPS	40.82	17.30	11.09	7.12	11.06
Book value	304.74	311.88	303.30	318.63	328.89
Dividend	18.50	8.00	6.50	3.00	4.50
Valuation (x)					
PER	3.92	8.64	7.13	21.68	13.92
Core PER	3.77	8.90	13.89	21.62	13.92
P/BV	0.51	0.49	0.51	0.48	0.47
EV/EBITDA	4.78	7.71	8.54	9.41	8.02
Dividend yield	12.0%	5.2%	3.9%	1.9%	2.9%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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.

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

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

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 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. 5