

ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย
จำกัด (มหาชน)

SCC

Bloomberg
ReutersSCC TB
SCC.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปรับกลยุทธ์ระยะสั้นถึงระยะยาว

SCC ได้ปรับกลยุทธ์ระยะสั้นถึงระยะยาวในทุกหน่วยธุรกิจท่ามกลางสภาวะที่ตกต่ำของวัฏจักรปิโตรเคมี (ปี 2566-2570) และความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าทั่วโลก โดยบริษัทจะขายสินทรัพย์ที่ไม่ทำกำไร ลดเงินทุนหมุนเวียน และปรับโครงการ LSP ให้เป็นโครงการที่มีต้นทุนต่ำ บริษัทคาดว่ากลยุทธ์เหล่านี้จะช่วยจำกัดความเสี่ยง downside และเปิดโอกาสในการสร้าง upside เมื่อวัฏจักรธุรกิจเคมีภัณฑ์กลับมาเป็นขาขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เราเฝ้าระวังความเสี่ยงของกลยุทธ์ระยะสั้นถึงระยะยาว แต่ในระยะสั้น ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะยังคงสร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของ SCC เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2568 ที่ 192 บาท อ้างอิงวิธี SOTP (EV/EBITDA ที่ 8 เท่า สำหรับธุรกิจเคมีภัณฑ์และธุรกิจบรรจุภัณฑ์, EV/EBITDA ที่ 9 เท่า สำหรับธุรกิจซีเมนต์ และ PBV ที่ 1.5 เท่า สำหรับบริษัทรวม)

ปรับแผนปฏิบัติการระยะสั้นถึงระยะยาว SCC จะเน้นแผนปฏิบัติการระยะสั้นที่มุ่งเน้นการลดต้นทุนและปิดกิจการที่ไม่ทำกำไร ซึ่งทำให้บริษัทประหยัดต้นทุนได้ 760 ลบ. ในปี 2567 นอกจากนี้บริษัทยังจะพิจารณาขายสินทรัพย์ที่ไม่ทำกำไร (สร้างผลขาดทุนและมีค่าใช้จ่ายสูง) รวมถึงลดเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเพิ่มกระแสเงินสดในปี 2568 โดยคาดว่าความพยายามเหล่านี้จะทำให้บริษัทลดค่าใช้จ่ายลงได้ 5 พันลบ. ในปี 2568 ผ่านการประหยัดต้นทุนเพิ่มเติมและไม่มีผลขาดทุนจากสินทรัพย์ที่ไม่ทำกำไรอีกต่อไป

อัตรากำลังโครงการ LSP กลยุทธ์ระยะยาวของผู้บริหารคือการปรับโครงการ LSP ให้เป็นโครงการเกรดที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบและมีต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำลง โครงการเพิ่มวัตถุดิบก๊าซซีเทนของ LSP ซึ่งใช้เงินลงทุน US\$500 ล้าน และคาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2570 มีเป้าหมายเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงานลงอย่างมีนัยสำคัญ การใช้ก๊าซซีเทนที่มีต้นทุนต่ำกว่า (ถูกกว่าแอฟการาว US\$250/ตัน) และยังคงมีตัวเลือกในการเปลี่ยนไปใช้แอฟการาวในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบลดลง จะทำให้โครงการ LSP มีความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทยังจะเพิ่มการผลิตสินค้ากลุ่ม HVA และพอลิเมอร์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเป็น 200,000/ปี (6% ของกำลังการผลิตปลายน้ำ) ภายในปี 2570 และ 1 ล้านตัน/ปี (29% ของกำลังการผลิตปลายน้ำ) ภายในปี 2573 ผู้บริหารคาดว่าส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะยังอยู่ในช่วง US\$350-450/ตัน ในปี 2566-2570 และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากอุปทานใหม่จะชะลอตัวลง ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่เป็นจุดคุ้มทุนของโครงการ LSP คาดว่าจะลดลงจาก US\$450-500/ตัน มาอยู่ที่ US\$300-350/ตัน หลังจากโครงการเพิ่มวัตถุดิบก๊าซซีเทนแล้วเสร็จ

ปูนซิเมนต์เจเนอเรชันใหม่จะหนุนให้มาร์จิ้นธุรกิจ CBM เพิ่มขึ้น SCC ปรับราคาปูนซิเมนต์สูง (25% ของปริมาณปูนซิเมนต์ผสมในประเทศทั้งหมด) เพิ่มขึ้น ~20% ตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค. 2568 ซึ่งน่าจะส่งผลทำให้ราคาปูนซิเมนต์โดยรวมปรับขึ้นราว 100-150 บาท/ตัน เพื่อชดเชยความต้องการปูนซิเมนต์ที่ลดลงในภาคที่อยู่อาศัย นอกจากนี้บริษัทยังจะเพิ่มการผลิตปูนซิเมนต์คาร์บอนต่ำ เจเนอเรชัน 2 (ลดการปล่อย CO2 ลงได้ 15-20%) จากปัจจุบันที่ 20-30% เป็น 80-90% ของการผลิตปูนซิเมนต์ทั้งหมดภายในสิ้นปี 2568 เพื่อเพิ่มมาร์จิ้นของธุรกิจซีเมนต์ SCC คาดว่าความต้องการปูนซิเมนต์จะเพิ่มขึ้น 2% ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงสถานการณ์อุปทานล้นตลาดในธุรกิจซีเมนต์และธุรกิจเคมีคอลส์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	499,646	511,172	505,670	523,901	542,348
EBITDA	(Btmn)	54,143	53,946	60,254	62,414	63,676
Core profit	(Btmn)	13,745	1,832	10,098	11,548	12,500
Reported profit	(Btmn)	25,915	6,342	10,098	11,548	12,500
Core EPS	(Bt)	11.45	1.53	8.41	9.62	10.42
DPS	(Bt)	6.00	5.00	5.00	6.00	6.00
P/E, core	(x)	12.5	94.0	17.1	14.9	13.8
EPS growth, core	(%)	(37.6)	(86.7)	451.2	14.4	8.2
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	3.1	0.4	2.4	2.7	2.9
Dividend yield	(%)	4.2	3.5	3.5	4.2	4.2
EBITDA Growth	(%)	10.0	(0.4)	11.7	3.6	2.0

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 11) (Bt)	143.50
Target price (Bt)	192.00
Mkt cap (Btbn)	172.20

12-m high / low (Bt)	257 / 124.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	17.69
Foreign limit / actual (%)	25 / 9
Free float (%)	66.2
Outstanding Short Position (%)	1.23

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.0)	(6.8)	(44.6)
Relative to SET	(5.5)	12.9	(31.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	8,182	13,853
INVX vs Consensus (%)	23.4	(16.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	down	up

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.80 1/21
Environmental Score and Rank	4.83 1/21
Social Score and Rank	5.37 2/21
Governance Score and Rank	4.39 3/21

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ต้องระวังสงครามภาษีระหว่างสหรัฐฯ-จีนและเศรษฐกิจอินโดนีเซียที่อ่อนแอลง SCGP (SCC ถือหุ้น 72%) ตั้งเป้าลดต้นทุนลง ~1 พันลบ. ในปี 2568 ผ่านโครงการประหยัดต้นทุน และยังคงคาดว่า Fajar Paper จะถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ภายใน 2Q68 และถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิภายใน 4Q68 โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ การมองหาพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ และการขยายธุรกิจสู่ตลาดใหม่ๆ รวมถึงการขยายธุรกิจปลายน้ำ โดยคาดว่าปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้เกิดการฟื้นตัว YoY ใน 2H68 อย่างไรก็ตาม ปัจจัยใหม่ที่ต้องติดตาม คือ ผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินคลังและแนวโน้มการเติบโตของอินโดนีเซียหลังจากเงินรูเปียอ่อนค่าลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 27 ปีที่ 16,640 รูเปียต่อดอลลาร์ ซึ่งเป็นผลมาจากความไม่แน่นอนของตลาดโลก ทั้งนี้ยอดขายของ SCGP ในอินโดนีเซีย จีน และสหรัฐฯ คิดเป็น 14%, 6% และ 3% ของรายได้รวม ตามลำดับ เราคาดว่า overhang ระยะสั้นจะยังคงมีอยู่ต่อไป

มูลค่าการลงทุนในโครงการ LSP อยู่ในระดับเดียวกับโรงแครงเกอร์อื่นๆ ที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบ การลงทุน US\$5.7 พันล้านในโครงการ LSP (รวมถึงโครงการเพิ่มวัตถุดิบก๊าซอีเทนด้วยเงินลงทุน US\$500 ล้านเมื่อไม่นานนี้) มีเป้าหมายเพื่อสร้างโรงแครงเกอร์ที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบด้วยต้นทุนการดำเนินงานระดับต่ำ มูลค่าการลงทุนโดยรวมในโครงการ LSP ค่อนข้างใกล้เคียงกับโรงแครงเกอร์อื่นๆ ที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบเช่น Lotte Chemical Indonesia

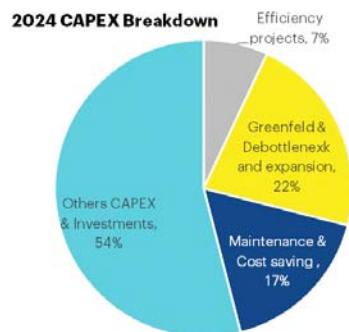
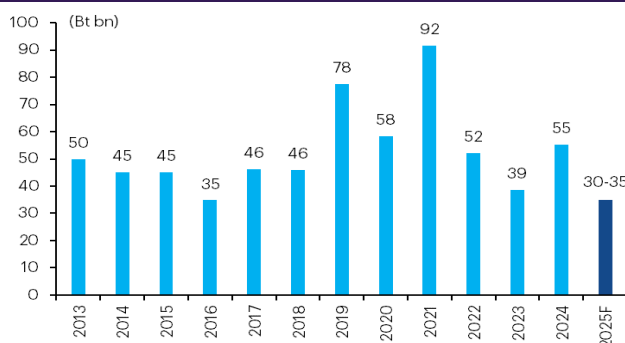
Figure 1: มูลค่าการลงทุนโครงการปิโตรเคมีในปี 2566-2569

Petrochemical Projects	Feedstock	Investment cost (US\$ mn)	Capacity downstream (mn tons)	Downstream products	Investment cost per ton (US\$/ton)	COD Year	Location
Long Son Petrochemical	Propane/Ethane/Naphtha	5,700	1.4	PE, PP, LLDPE	4,071	30 Sep 24	Vietnam
Lotte chemical Indonesia	Naphtha/LPG	3,900	1.0	PE, PP, Butadiene	3,900	Mar-25	Indonesia
Pengerang refinery cracker	Naphtha	3,200	1.3	PE, Synthetic rubber	2,462	2022	Malaysia
ExxonMobil Baytown	Ethane/propane	7,000	1.5	(Special polymers)	4,667	2023	USA
SABIC Aramco Cracker	Ethane	6,500	1.8	PE, EG	3,611	2025	Saudi Arabia
Formosa Plastics Louisiana	Ethane	7,000	1.2	PE, PP	5,833	2026	USA
Shell Pennsylvania	Ethane	6,300	1.6	PE, Vistamaxx	3,938	2026	USA
HMEL Guru Gobind Singh	Naphtha	2,500	1.1	PP, Butene-1	2,273	2026	India
Sinopec Tianjin	Naphtha	3,000	1.2	PE, PP	2,500	2025	China
Boruque 4 (ADNOC & Borealis)	Ethane	6,200	1.4	PE	4,429	2026	UAE
BAFS Zhangjiang Verbund	Naphtha/Ethane	2,800	1.2	PE, EO, PA	2,333	2025	China
Reliance Industries Ethane cracker	Ethane	6,800	1.5	PE, PVC, VCM	4,722	2026	India
Dow Net-Zero	Ethane/Renewable	6,500	1.2	PE, EVOH	5,417	2027	Canada
Shell Singapore cracker expansion	Naphtha	2,000	0.6	PE, Butadiene	3,333	2024	Singapore

Source: Company data and InnovestX Research

งบลงทุนปี 2568 อยู่ที่ 3.0-3.5 หมื่นลบ. ซึ่งรวมโครงการเพิ่มวัตถุดิบก๊าซอีเทนของ LSP ที่ตั้งงบลงทุนไว้ที่ 6 พันลบ. เมื่อเทียบกับปี 2567 ที่มีการใช้งบลงทุน 5.5 หมื่นลบ. (ไม่รวมเงินลงทุน 2.28 หมื่นลบ. เพื่อซื้อหุ้น Fajar เพิ่มเติม) งบลงทุนปี 2568 จะใกล้เคียงกับปี 2567 ขณะที่งบลงทุนปี 2568 ต่ำกว่างบลงทุนเฉลี่ย 5 ปีที่ 6.4 หมื่นลบ. เนื่องจากบริษัทพยายามลดงบลงทุนเพื่อสะท้อนกลยุทธ์ล่าสุดในการเพิ่มกระแสเงินสดเพื่อรับมือกับปัจจัยความไม่แน่นอน

Figure 2: งบลงทุนในปี 2556-2568



Source: Company data and InnovestX Research

กำไรปกติ 1Q68 ของ SCC จะยังคงอ่อนแอ YoY แต่ฟื้นตัว QoQ เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ของ SCC ที่ 739 ลบ. ลดลง 49.6% YoY จากการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายเต็มจำนวนตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2567 ประกอบกับส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ยังคงอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากอุปทานล้นตลาด นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ยังได้รับแรงกดดันจากการบริโภคที่อ่อนแอของจีน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นจากการเร่งเบิกจ่ายและการใช้จ่ายของภาครัฐ และการปรับราคาขายปูนซีเมนต์ถูกเพิ่มขึ้น 400 บาท/ตัน ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568 นอกจากนี้ ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจอินโดนีเซียและเวียดนาม ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ จะส่งผลเชิงบวก ขณะที่เมื่อเทียบกับ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติของ SCC จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เมื่อเทียบกับขาดทุนปกติ 1.6 พันลบ. ใน 4Q67 โดยหลักๆ เป็นผลมาจากการใช้จ่ายภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น ความต้องการปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่สูงตามฤดูกาล ต้นทุนถ่านหินที่ลดลง และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ SCGP สำหรับธุรกิจเคมีคอลส์ เราคาดว่าจะมีขาดทุนจากการดำเนินงานราว 3.1 พันลบ. ใน 1Q68 เทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.4 พันลบ. ใน 4Q67 ขาดทุนที่ลดลงเล็กน้อยเกิดจาก overhead cost ที่ลดลงอันเป็นผลจากการหยุดเดินเครื่องโรงงาน LSP เต็มรูปแบบ แม้ว่าส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ ใน 1Q68

Figure 3: คาดกำไรปกติ 1Q68 ของ SCC ยังคงอ่อนแอ YoY แต่ฟื้นตัว QoQ

P & L (Btmn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	124,266	128,195	128,199	130,512	133,123	7.1	2.0
Gross profit	18,615	18,980	14,452	14,770	18,504	(0.6)	25.3
SG&A expense	(16,247)	(17,182)	(16,322)	(18,180)	(18,180)	11.9	0.0
Net other income/expense	1,548	3,090	5,172	5,451	2,000	29.2	(63.3)
Interest expense	(2,611)	(2,884)	(2,821)	(3,184)	(3,216)	23.2	1.0
Pre-tax profit	1,305	2,004	481	(1,143)	(891)	(168.3)	(22.0)
Corporate tax	(1,500)	(1,190)	(758)	(434)	(442)	(70.5)	2.0
Equity a/c profits	1,787	2,295	1,261	1,188	1,220	(31.7)	2.7
Core profit	1,466	3,408	(1,462)	(1,579)	739	(49.6)	146.8
Extra. Gain (Loss)	959	300	2,183	1,067	150	(84.4)	(85.9)
Net Profit	2,425	3,708	721	(512)	889	(63.4)	273.6
EPS	2.02	3.09	0.60	(0.43)	0.74	(63.4)	273.6
EBITDA	12,623	16,212	9,879	15,178	16,579	31.3	9.2
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.0	14.8	11.3	11.3	13.9	(1.1)	2.6
EBITDA margin	2.0	2.9	0.6	-0.4	0.7	0.3	1.1
Net profit margin	10.2	12.6	7.7	11.6	12.5	2.3	0.8
SG&A expense/Revenue	13.1	13.4	12.7	13.9	13.7	1.0	(0.3)

Source: Company data and InnovestX Research

กำไรปกติของ SCGP จะยังคงอ่อนแอ YoY แต่ฟื้นตัว QoQ เราคาดว่ากำไรปกติของ SCGP จะลดลง YoY มาอยู่ที่ 762 ลบ. ใน 1Q68 จากผลกระทบของราคายาบรรจุภัณฑ์ที่ลดลงและปริมาณการขายที่ลดลงเนื่องจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ในจีนชะลอตัวลง รวมถึงการรวมผลขาดทุนจาก Fajar Paper (ถือหุ้น 99.7% เพิ่มขึ้นจาก 55%) เข้ามาตั้งแต่เดือนก.ค. 2567 กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ น่าจะเป็นเพราะไม่มีการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 260 ลบ. ในธุรกิจรีไซเคิล และไม่มีค่าใช้จ่ายการซ่อมบำรุง 100 ลบ. ในธุรกิจธุรกิจเยื่อและกระดาษที่บันทึกใน 4Q67 นอกจากนี้เรายังคาดว่าปริมาณการขายโดยรวมจะเพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบ RCP (กระดาษรีไซเคิล) จะลดลง 3% QoQ และต้นทุนถ่านหินจะลดลง 5% QoQ ใน 1Q68

Figure 4: คาดกำไรปกติของ SCGP ยังคงอ่อนแอ YoY แต่ฟื้นตัว QoQ

P & L (Btmn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,948	34,235	33,370	31,231	32,793	(3.4)	5.0
Gross profit	6,802	6,121	5,184	4,296	5,247	(22.9)	22.1
SG&A expense	(4,294)	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(3,935)	(8.4)	4.6
Net other income/expense	263	349	230	153	200	(23.9)	30.4
Interest expense	(523)	(611)	(628)	(667)	(734)	40.2	10.0
Pre-tax profit	2,247	1,739	581	96	661	(70.6)	589.8
Corporate tax	(483)	(354)	(65)	77	(117)	75.8	(251.5)
Equity a/c profits	27	38	12	36	35	31.5	(2.1)
Minority interests	(119)	76	85	(70)	66	(155.0)	(193.3)
EBITDA	5,151	4,635	3,496	2,845	3,545	(31.2)	24.6
Core profit	1,686	1,479	678	34	762	(54.8)	2,140.6
Extra. Gain (Loss)	39	(25)	(101)	(91)	-	n.a.	n.a.
Net Profit	1,725	1,454	577	(57)	762	(55.8)	1,446.4
EPS	0.40	0.34	0.13	(0.01)	0.18	(55.8)	1,446.4
Financial ratio (%)							
Gross margin	20.0	17.9	15.5	13.8	16.0	(4.0)	2.2
EBITDA margin	15.2	13.5	10.5	9.1	10.8	(4.4)	1.7
Net profit margin	5.1	4.2	1.7	(0.2)	2.3	(2.8)	2.5
SG&A expense/Revenue	12.7	12.0	12.4	12.1	12.0	(0.7)	(0.1)

Source: Company data and InnovestX Research

จุดเด่น

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) เป็นผู้นำเข้าในธุรกิจเคมีคอลส์ ธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดอาเซียน โดยมีฐานที่มั่นคงในประเทศไทยและอาเซียน ธุรกิจเคมีคอลส์ (14% ของ EBITDA ปี 2567): SCC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตสินค้าเคมีภัณฑ์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย อีกทั้งยังถือหุ้นในโรงแครงเคอร์เพิงแห่งเดียวของประเทศอินโดนีเซีย และถือหุ้น 100% ในโครงการ LSP ในประเทศเวียดนาม (หยุดเดินเครื่องตั้งแต่เดือนส.ค. 2567) ธุรกิจ CBM (28% ของ EBITDA ปี 2567): SCC เป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งตลาดประมาณ 40% และบริษัทมีโรงงานปูนซีเมนต์ในกัมพูชา อินโดนีเซีย เวียดนาม เมียนมา และลาว ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (30% ของ EBITDA ปี 2567): SCC เป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านบรรจุภัณฑ์ครบวงจรชั้นนำในอาเซียน และเป็นผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในประเทศไทย อินโดนีเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์

แนวโน้มธุรกิจ

สำหรับธุรกิจเคมีคอลส์ SCC คาดว่าอุปทานเอทิลีนทั่วโลกในปี 2567-2569 จะเติบโตในช่วง 2.4-2.6% YoY เทียบกับ 5.0% YoY ในปี 2563-2566 ท่ามกลางการเติบโตของอุปสงค์ทั่วโลก (โดยปกติแล้วจะสูงกว่าการเติบโตของ GDP ประมาณ 20-30%) สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP โลกที่ 3.3% ในปี 2568 (ประมาณการของ OECD) ต้นทุนแนฟทาและราคาน้ำมันมีความผันผวนสูงสืบเนื่องมาจากความไม่สงบทางภูมิรัฐศาสตร์ อันได้แก่ สงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน และสงครามระหว่างอิสราเอลและกลุ่มฮามาส ยังคงสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนวัตถุดิบของบริษัท สำหรับธุรกิจ CBM นั้น SCC คาดว่า จะปรับตัวดีขึ้นใน 1H68 โดยได้รับการสนับสนุนจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงต้นทุนการผลิตที่มีแนวโน้มลดลงจากต้นทุนถ่านหินที่อยู่ในทิศทางขาลง และการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกในประเทศเพิ่มขึ้นจาก 40% ในปี 2566 สู่ 46% ใน 4Q67 ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในต้นทุนน้ำมันและถ่านหิน การเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์ตลาดและราคาผลิตภัณฑ์

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

Bullish views	Bearish views
1. มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐใน 1Q68 และ 2Q68 จะช่วยสนับสนุนให้ความต้องการปูนซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้างโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น และต้นทุนถ่านหินที่ลดลงจะส่งผลดีต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ CBM	1. ต้นทุนน้ำมันและถ่านหิน (ต้นทุนหลักในธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจ CBM) สูงขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดมากขึ้นของสงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน และอิสราเอลกับกลุ่มฮามาส
2. การฟื้นตัวของส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จากการคาดการณ์ว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวหลังจากจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่	2. อุปสงค์ CBM อ่อนแอต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงและราคาขายซีเมนต์โดยเฉลี่ยที่ลดลงในสภาวะที่มีการแข่งขันสูง
3. วงจรการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงจะทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมของกลุ่ม SCG ปรับตัวลดลง	3. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอและราคาวัตถุดิบระดับสูง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q68	ผลประกอบการอ่อนแอ YoY จากการบันทึกค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย สำหรับโครงการ LSP เต็มไตรมาส และส่วนต่างราคา HDPE ที่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย ในขณะที่คาดว่าธุรกิจซีเมนต์จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะยังอยู่ในระดับต่ำใน 1Q68 จากการบันทึกค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย สำหรับโครงการ LSP เต็มไตรมาส เริ่มตั้งแต่เดือนส.ค. 2567 แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากธุรกิจซีเมนต์ที่ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ
แนวโน้มกำไรปกติปี 2568	คาดส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำจากสถานการณ์อุปทานล้นตลาด ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจากโครงการ LSP แต่อาจมี upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ของจีน ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ CBM จากการปรับราคาปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น และโครงการประหยัต้นทุน	เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ CBM อันเป็นผลมาจากการปรับราคาปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น การประหยัต้นทุนได้จำนวนมาก แต่จะถูกกลดทอนลงบางส่วนโดยค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ LSP

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ส่วนต่างราคา HDPE ลดลง US\$50/ตัน	-27%	48 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.75 (2022)
Rank in Sector	1/21

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SCC	5	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2593 SCC ตั้งเป้าหมายที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ด้วยการใช้นวัตกรรมที่ดียิ่งขึ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน ขยายการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ก้าวหน้า ผลผลิตสินค้าที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ 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 ตั้งเป้าหมายการใช้วัสดุนำกลับมาใช้ใหม่และวัสดุหมุนเวียน 8 ล้านตันต่อปี (เทียบกับ 3.8 ล้านตัน ในปี 2564) การลดการใช้จากภายนอก 23% จากปี 2557 (เทียบกับ 22.6% ในปี 2564) การนำของเสียอันตรายและไม่อันตรายจากกระบวนการผลิตไปฝังกลบเป็นศูนย์ทุกปี (เทียบกับของเสียอันตรายที่ไม่ฝังกลบ 0% และของเสียไม่อันตรายที่ไม่ฝังกลบ 0.01% ในปี 2564) การลดปริมาณของเสียที่ต้องกำจัดต่อการผลิต 70% จากปี 2557 (เทียบกับ 99% ในปี 2564) การลดปริมาณฝุ่นที่ปล่อยออกสู่ภายนอก 8% จากปี 2563 (เทียบกับ 15% ในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCC ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 22.1 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2565 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (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 คนเป็นกรรมการพิเศษหญิง (17% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่า SCC มีการนำเสนองานที่ครอบคลุมมิติด้านบรรษัทภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร (โครงสร้างแรงจูงใจ) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (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 Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.75	—
Environment Financial Materiality Score	4.71	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	27,236	24,329
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	3,106	2,935
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption ('000 MWh)	65,953	62,531
Renewable Energy Use ('000 MWh)	8,881	—
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.39	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	560	397
Women in Workforce (%)	24	24
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.03	0.06
Employee Training (hours)	8,961,170	169,560
Governance Financial Materiality Score	4.40	—
Audit Committee Meeting Attendance (%)	100	100
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	100	100
Number of Independent Directors on Compensation (persons)	3	3
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors on Nomination (persons)	4	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	399,939	530,112	569,609	499,646	511,172	505,670	523,901	542,348
Cost of goods sold	(Btmn)	309,947	421,000	490,779	426,199	444,356	438,511	452,773	468,129
Gross profit	(Btmn)	89,992	109,112	78,829	73,447	66,817	67,159	71,129	74,219
SG&A	(Btmn)	(53,808)	(63,170)	(71,155)	(65,190)	(67,931)	(62,406)	(64,925)	(67,475)
Other income	(Btmn)	7,278	9,208	12,084	11,803	13,789	10,833	11,172	11,518
Interest expense	(Btmn)	6,890	6,757	7,523	10,297	11,500	12,941	12,968	12,963
Pre-tax profit	(Btmn)	36,572	48,392	12,235	9,763	1,174	2,645	4,407	5,298
Corporate tax	(Btmn)	6,346	9,394	4,561	8,045	3,882	3,505	4,131	4,869
Equity a/c profits	(Btmn)	9,456	17,543	10,703	8,419	6,530	12,492	13,304	14,184
Minority interests	(Btmn)	(3,156)	(7,562)	3,658	1,805	2,520	(1,534)	(2,032)	(2,114)
Core profit	(Btmn)	36,526	48,979	22,034	13,745	1,832	10,098	11,548	12,500
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,382)	(1,805)	(652)	12,170	4,510	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	34,144	47,174	21,382	25,915	6,342	10,098	11,548	12,500
EBITDA	(Btmn)	70,839	83,984	49,219	54,143	53,946	60,254	62,414	63,676
Core EPS	(Btmn)	30.44	40.82	18.36	11.45	1.53	8.41	9.62	10.42
Net EPS	(Bt)	28.45	39.31	17.82	21.60	5.29	8.41	9.62	10.42
DPS	(Bt)	14.00	18.50	8.00	6.00	5.00	5.00	6.00	6.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	214,017	233,016	250,049	217,214	199,167	185,941	200,153	205,772
Total fixed assets	(Btmn)	535,364	628,085	656,440	676,386	662,335	678,263	672,123	665,449
Total assets	(Btmn)	749,381	861,101	906,490	893,601	861,502	864,204	872,276	871,221
Total loans	(Btmn)	248,645	303,114	364,246	337,278	348,140	338,079	338,079	328,079
Total current liabilities	(Btmn)	153,365	161,416	128,184	174,706	209,981	107,468	202,565	194,662
Total long-term liabilities	(Btmn)	199,889	249,676	325,881	277,298	231,740	323,140	231,313	232,564
Total liabilities	(Btmn)	353,255	411,093	454,065	452,004	441,722	430,608	433,878	427,226
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	396,126	450,008	452,424	441,597	419,780	433,596	438,398	443,995
BVPS	(Bt)	330.1	375.0	377.0	368.0	349.8	361.3	365.3	370.0

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	36,526	48,979	22,034	13,745	1,832	10,098	11,548	12,500
Depreciation and amortization	(Btmn)	27,377	28,835	29,461	40,540	39,788	44,668	45,038	45,415
Operating cash flow	(Btmn)	70,415	38,800	29,719	96,973	29,852	55,656	54,419	55,579
Investing cash flow	(Btmn)	(71,185)	(65,399)	(32,947)	(60,486)	(25,736)	(50,596)	(38,897)	(38,742)
Financing cash flow	(Btmn)	37,471	(3,238)	24,399	(62,472)	(16,095)	(16,525)	(6,300)	(16,421)
Net cash flow	(Btmn)	36,701	(29,837)	21,171	(25,985)	(11,979)	(11,466)	9,221	416

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	22.5	20.6	13.8	14.7	13.1	13.3	13.6	13.7
Operating margin	(%)	9.0	8.7	1.3	1.7	(0.2)	0.9	1.2	1.2
EBITDA margin	(%)	17.7	15.8	8.6	10.8	10.6	11.9	11.9	11.7
EBIT margin	(%)	10.9	10.4	3.5	4.0	2.5	3.1	3.3	3.4
Net profit margin	(%)	8.5	8.9	3.8	5.2	1.2	2.0	2.2	2.3
ROE	(%)	10.1	11.6	4.9	3.1	0.4	2.4	2.6	2.8
ROA	(%)	5.3	6.1	2.5	1.5	0.2	1.2	1.3	1.4
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	10.3	12.4	6.5	5.3	4.7	4.7	4.8	4.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.9	0.6	0.4	0.3	1.0	0.4	0.4
Payout Ratio	(%)	49.2	47.1	44.9	29.9	94.6	65.0	60.0	55.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,775	1,744	1,938	2,075	2,075	2,125	2,125	2,125
HDPE-naphtha spread	(US\$/ton)	500	536	419	395	338	350	350	350
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	616	652	396	338	330	350	350	350
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	453	577	407	374	312	300	300	300
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	35.6	35.6	35.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	128,748	124,631	125,649	120,618	124,266	128,195	128,199	130,512
Cost of goods sold	(Btmn)	108,859	105,508	107,108	104,724	105,650	109,215	113,747	115,743
Gross profit	(Btmn)	19,890	19,122	18,540	15,894	18,615	18,980	14,452	14,770
SG&A	(Btmn)	(16,811)	(16,058)	(16,123)	(16,198)	(16,247)	(17,182)	(16,322)	(18,180)
Other income	(Btmn)	4,870	5,602	753	578	1,548	3,090	5,172	5,451
Interest expense	(Btmn)	2,241	2,378	2,637	3,042	2,611	2,884	2,821	3,184
Pre-tax profit	(Btmn)	5,708	6,289	534	(2,768)	1,305	2,004	481	(1,143)
Corporate tax	(Btmn)	4,321	1,068	1,412	1,244	1,500	1,190	758	434
Equity a/c profits	(Btmn)	2,665	2,023	2,118	1,612	1,787	2,295	1,261	1,188
Minority interests	(Btmn)	517	(121)	624	785	(125)	599	1,210	836
Core profit	(Btmn)	4,516	5,216	3,019	994	1,466	4,471	(1,462)	(1,579)
Extra-ordinary items	(Btmn)	11,956	2,866	(578)	(2,128)	959	(763)	2,183	1,067
Net Profit	(Btmn)	16,526	8,082	2,441	(1,134)	2,425	3,708	721	(512)
EBITDA	(Btmn)	12,127	19,953	11,096	10,924	12,623	16,212	9,879	8,158
Core EPS	(Btmn)	3.76	4.35	2.52	0.83	1.22	3.73	(1.22)	(1.32)
Net EPS	(Bt)	13.77	6.73	2.03	(0.94)	2.02	3.09	0.60	(0.43)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	248,741	251,908	259,125	217,214	239,820	252,196	207,168	199,167
Total fixed assets	(Btmn)	674,983	690,110	700,933	676,386	699,577	697,282	659,878	662,335
Total assets	(Btmn)	923,725	942,018	960,058	893,601	939,396	949,478	867,046	861,502
Total loans	(Btmn)	361,245	365,407	304,935	337,278	362,266	368,100	261,617	348,140
Total current liabilities	(Btmn)	140,735	173,841	198,200	174,706	227,330	234,657	248,409	217,320
Total long-term liabilities	(Btmn)	319,261	309,439	301,713	277,298	256,872	259,404	203,438	224,401
Total liabilities	(Btmn)	459,995	483,280	499,913	452,004	484,202	494,061	451,847	441,722
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	463,729	458,738	460,144	441,597	455,195	455,417	415,200	419,780
BVPS	(Bt)	386.4	382.3	383.5	368.0	379.3	379.5	346.0	349.8

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	16,009	24,212	26,029	994	2,550	5,659	5,170	(512)
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,121	7,179	7,131	19,109	7,635	15,323	23,034	7,635
Operating cash flow	(Btmn)	11,182	10,142	11,616	11,068	2,092	8,088	5,057	20,942
Investing cash flow	(Btmn)	(26,600)	6,280	(7,803)	17,492	(6,212)	(2,799)	993	19,022
Financing cash flow	(Btmn)	(3,105)	(8,023)	(48)	(35,410)	15,465	(4,025)	(29,322)	(18,303)
Net cash flow	(Btmn)	(18,522)	8,843	4,210	(6,851)	11,344	1,264	(23,272)	21,662

Key Financial Ratios

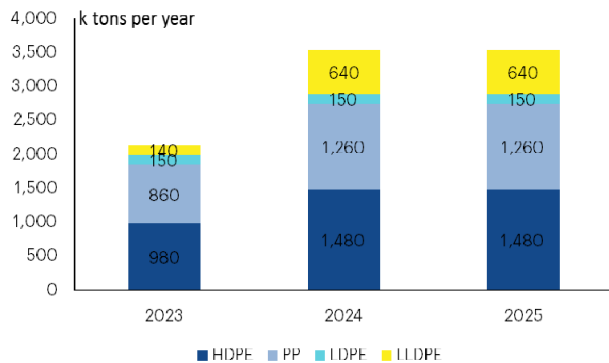
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	15.4	15.3	14.8	13.2	15.0	14.8	11.3	11.3
Operating margin	(%)	2.4	2.5	1.9	(0.3)	1.9	1.4	(1.5)	(2.6)
EBITDA margin	(%)	9.4	16.0	8.8	9.1	10.2	12.6	7.7	6.3
EBIT margin	(%)	6.2	7.0	2.5	0.2	3.2	3.8	2.6	1.6
Net profit margin	(%)	12.8	6.5	1.9	(0.9)	2.0	2.9	0.6	(0.4)
ROE	(%)	3.9	4.5	2.6	0.9	1.3	3.9	(1.3)	(1.5)
ROA	(%)	2.0	2.2	1.3	0.4	0.6	1.9	(0.6)	(0.7)
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7
Interest coverage	(x)	5.4	8.4	4.2	3.6	4.8	5.6	3.5	2.6
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Domestic cement price (SCC)	(Bt/ton)	2,075	2,125	2,125	2,125	2,075	2,075	2,025	2,025
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	396	435	384	363	349	364	323	316
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	380	375	305	291	309	367	315	328
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	449	317	400	333	293	330	322	301
FX	(Bt/US\$)	34.1	34.6	35.3	35.8	35.8	36.5	33.5	34.0

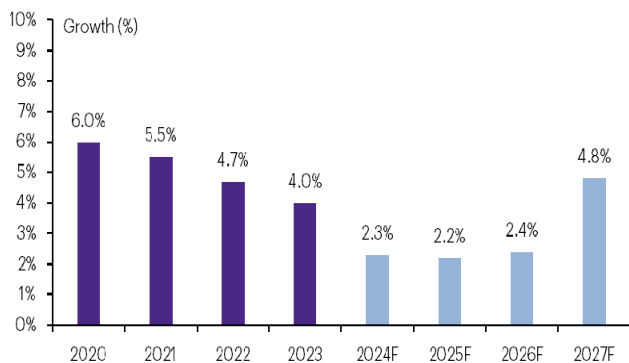
Appendix

Figure 5: SCC's chemical capacity



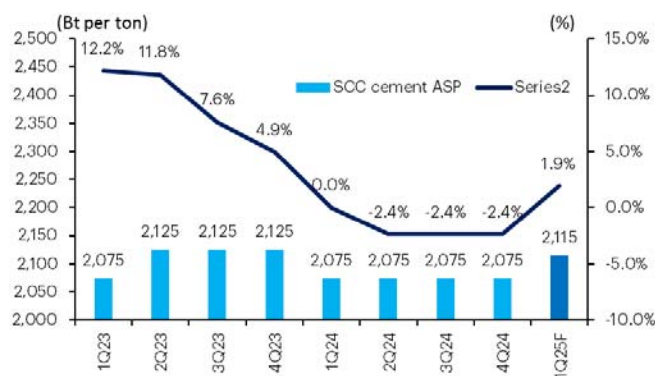
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: Global ethylene supply



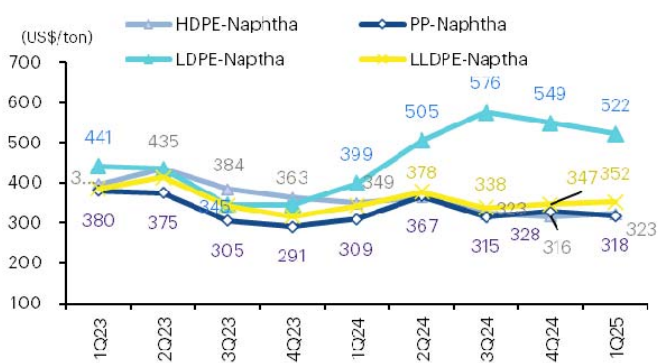
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: SCC's cement ASP trend



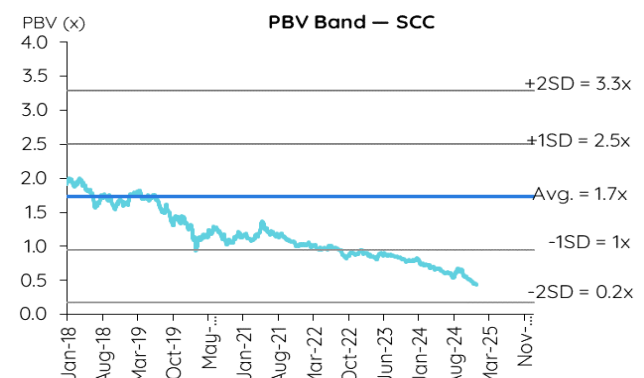
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: HDPE, PP, LLDPE & LDPE spreads



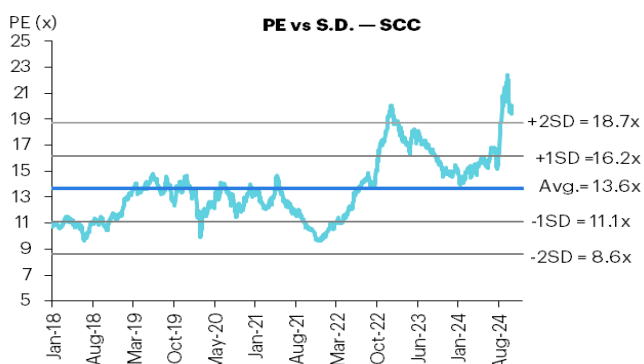
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: PBV Band



Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 10: PE band



Source: Bloomberg and InnovestX Research

Valuation summary (price as of Apr 11, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					24A	25F	26F	24A	25F	26F
DCC	Neutral	1.49	1.8	26.2	12.3	13.4	12.2	(7)	(8)	10
SCC	Neutral	143.50	192.0	38.0	94.0	17.1	14.9	(87)	451	14
SCCC	Outperform	146.50	193.0	38.6	12.4	11.2	10.6	52	11	5
Average				39.6	13.9	12.6	(14)	151	10	1.1

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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SIS, 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, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, 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, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKN, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMG, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.