

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

SCGP

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
ReutersSCGP TB
SCGP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรสุทธิใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด

SCGP รายงานกำไรปกติ 998 ลบ. ใน 3Q68 ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY ทั้งนี้แม้ว่ารายได้ลดลงทั้ง QoQ และ YoY จากราคาขายเฉลี่ยกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ลดลง รวมถึงราคาเยื่อใยสั้นและเยื่อเคมีละลายได้ที่ลดลง แต่ SCGP ยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ค่อนข้างดี และได้รับประโยชน์จากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Duy Tan รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้ของ Fajar เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะอ่อนตัวลง QoQ จากกิจกรรมที่ลดลงในช่วงปลายปี แต่จะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำประมาณการปี 2568-2569 ของเราไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCGP โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 20 เท่า หรือระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 3 ปี

กำไรสุทธิ 3Q68 SCGP รายงานกำไรสุทธิ 953 ลบ. ใน 3Q68 ใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด โดยมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 29 ลบ. และรายการพิเศษอื่นๆ จำนวน 16 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 998 ลบ. ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 47% YoY แม้ว่ารายได้ปรับตัวลดลง 4% QoQ และ 9% YoY จากราคาขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ชะลอตัวลง รวมถึงราคาเยื่อใยสั้นและเยื่อเคมีละลายได้ที่ลดลง แต่ SCGP ยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนทั้งในส่วนวัตถุดิบ (AOCC) และต้นทุนพลังงานอย่างถ่านหินได้ค่อนข้างดี นอกจากนี้การรับรู้ผลประกอบการของ Duy Tan ในงบการเงินรวมเต็มไตรมาสหลังจากเข้าถือหุ้นเพิ่มอีก 30% ในช่วงเดือนก.ค. ที่ผ่านมามีผลต่อการปรับโครงสร้างหนี้ของ Fajar (คาดว่าค่าประหยัลดดอกเบี้ยจ่ายได้ 250-300 ลบ.ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2568) ทำให้ภาพกำไรยังสามารถทรงตัวได้ QoQ และปรับเพิ่มได้ YoY

แนวโน้มกำไร 4Q68 เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 2Q68 และ 3Q68 แม้เราคาดว่าผลประกอบการในเดือนต.ค.และพ.ย. จะยังคงทรงตัว แต่โดยปกติแล้วในไตรมาสสุดท้ายของปีจะมีการผลิตที่ค่อนข้างน้อยจากวันหยุดยาวของลูกค้าหลายราย นอกจากนี้ SCGP ยังยอมรับว่า Fajar ซึ่งตั้งเป้าว่าจะถึงจุดคุ้มทุนในระดับกำไรสุทธิได้ใน 4Q68 อาจไม่สามารถทำได้ตามเป้า โดยคาดว่าจะเลื่อนออกไปเป็นครั้งแรกของปี 2569 แทน เนื่องจากราคาขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ปรับตัวขึ้นช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม EBITDA ยังสามารถขึ้นสูงกว่าจุดคุ้มทุนได้หลังจากสามารถถึงจุดคุ้มทุนในระดับ EBITDA ใน 2Q68

ประกาศทำ M&A ธุรกิจปลายน้ำตามคาด SCGP ได้ลงนามในสัญญาซื้อหุ้นแบบมีเงื่อนไขเพื่อเข้าถือหุ้นสามัญในสัดส่วนร้อยละ 100 ใน PT Prokemas Adhikari Kreasi (MYPK) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษในประเทศอินโดนีเซีย โดยมีมูลค่ากิจการรวมไม่เกิน 956 ลบ. โดยจะเป็นการเข้าซื้อหุ้นเมื่อกระบวนการทั้งหมดเสร็จสิ้นโดย 2 บริษัทใน SCGP ได้แก่ TCGS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทกลุ่มสยามบรรจุภัณฑ์ จำกัด (SCGP ถือหุ้น 70% และ Rengo ถือหุ้น 30%) และ บริษัทสยามคราฟท์อุตสาหกรรม จำกัด (SKIC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ SCGP ถือหุ้นทั้งหมด โดย TCGS และ SKIC จะถือหุ้นใน MYPK ในอัตราส่วน 60:40 ตามลำดับ โดยคาดว่าจะเข้าซื้อเสร็จสิ้นภายใน 4Q68 เรามองว่าการเข้าซื้อหุ้นบริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์ครั้งนี้ว่าจะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ SCGP ในแง่ของประโยชน์จาก synergy เนื่องจาก MYPK เป็นผู้ผลิตกล่องปลายน้ำ การเข้าซื้อหุ้นครั้งนี้จะช่วยเพิ่มระดับการบูรณาการการผลิตของ SCGP ในอินโดนีเซียเป็น 26% จากปัจจุบันที่ 18% แม้ว่า SCGP ยังไม่ได้ปิดดีลทำให้ไม่สามารถเปิดเผยอัตราส่วน EV/EBITDA ได้ แต่การตรวจสอบอัตราส่วน EV/ยอดขาย ของ MYPK พบว่าอยู่ที่ 0.54 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ประมาณ 0.67 เท่า

กำไรปกติ 9M68 คิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรเต็มปี แต่เรายังคงประมาณการปี 2568 ไว้เช่นเดิม เนื่องจากเราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะอ่อนตัวลง QoQ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCGP โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 20 เท่า หรือระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 3 ปี

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้าต่อเนื่อง และความไม่สงบทางภูมิรัฐศาสตร์ทำให้ต้นทุนถ่านหินเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
EBITDA	(Btmn)	18,667	17,681	18,581	19,408	20,224
Core profit	(Btmn)	5,168	3,910	3,747	4,146	4,520
Reported profit	(Btmn)	5,248	3,699	3,747	4,146	4,520
Core EPS	(Bt)	1.20	0.91	0.87	0.97	1.05
DPS	(Bt)	0.55	0.55	0.39	0.43	0.47
P/E, core	(x)	15.9	21.0	21.9	19.8	18.1
EPS growth, core	(%)	(10.4)	(24.3)	(4.2)	10.6	9.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	4.6	4.0	3.9	4.2	4.5
Dividend yield	(%)	2.9	2.9	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	6.1	7.6	6.7	6.2	5.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Oct 28) (Bt)	18.40
Target price (Bt)	17.50
Mkt cap (Btbn)	78.99
12-m high / low (Bt)	27.3 / 10.7
Avg. daily 6m (US\$m)	7.57
Foreign limit / actual (%)	30 / 3
Free float (%)	26.4
Outstanding Short Position (%)	0.54

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.2)	4.0 (29.9)	
Relative to SET	(5.8)	(3.7)	(22.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,782	4,528
INVX vs Consensus (%)	(5.5)	(12.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	6.05 1/21
Environmental Score and Rank	6.95 1/21
Social Score and Rank	7.47 1/21
Governance Score and Rank	4.53 1/21

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SCGP แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม โดยดำเนินโครงการริเริ่มหลายโครงการ ซึ่งรวมถึงการลดคาร์บอนฟุตพริ้นท์ การใช้พลังงาน และน้ำอย่างเหมาะสม และนำแนวทางการจัดการของเสียไปปฏิบัติ นอกจากนี้ SCGP ยังตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมและสร้างสรรค์สังคมที่ดี สังคม SCGP มีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน มีคุณภาพ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.05 (2022)
Rank in Sector	1/21

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SCGP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SCGP ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงาน 13% ภายในปี 2568 เทียบกับปี 2550 (เทียบกับ 5.8% ในปี 2564) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 เทียบกับปี 2563 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยมลพิษอากาศต่อผลิตภัณฑ์ 5% เทียบกับปี 2563 (เทียบกับการลดการปล่อยฝุ่นละอองต่อผลิตภัณฑ์ลงได้ 6.7% ในปี 2564) ลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2557 ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ได้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2564) และตั้งเป้าหมายพื้นที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศอย่างน้อย 10% ของพื้นที่ป่าเศรษฐกิจตามมาตรฐานการจัดป่าไม้ที่ยั่งยืน FSC (เทียบกับ 12.9% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายสัดส่วนปริมาณบรรจุภัณฑ์ที่สามารถรีไซเคิลได้ ใช้ซ้ำได้ หรือสลายตัวได้เท่ากับ 100% ของปริมาณบรรจุภัณฑ์ทั้งหมด (เทียบกับ 99.7% ในปี 2564)
- ในปี 2564 SCGP ได้ลงนามรับการสนับสนุนสินเชื่อระยะยาวที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Sustainability – linked loan: SLL) มูลค่ารวม 5 พัน ลบ. โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เชื่อมโยงกับความสามารถในการดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืน ได้แก่ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ การลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCGP ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 5 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2563 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- SCGP มีการเผยแพร่และสื่อสารทำความเข้าใจจรรยาบรรณเอสซีจี แพคเกจจิ้ง กับบริษัททั้งหมดใน SCGP (ทำได้ 100% ในปี 2564) และไม่มีคอร์รัปชัน (การปฏิบัติที่ผิดนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็น 0 ในปี 2564)
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ SCGP ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งคณะ) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (67% ของกรรมการทั้งคณะ) และ 3 คน เป็นกรรมการพิเศษหญิง (25% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามีความเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนองานที่ครอบคลุมมิติด้านบรรษัทภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านบทบาทของคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายด้านผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ใช้กันอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และได้รับฉลาก SCG Green Choice 33.3% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 13% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนทั้งทางตรงจากการดำเนินงานในกิจกรรมทางธุรกิจของ SCGP และทางอ้อมโดยการสนับสนุนและส่งเสริมคู่ธุรกิจให้ห่วงโซ่มูลค่าทางธุรกิจ และตั้งเป้าหมายจำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็น 0 (เทียบกับ 0 รายในปี 2564 และจำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน ผ่าน Ethics e-Testing 100% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายความพึงพอใจของชุมชน 90% (เทียบกับ 89% ในปี 2564), ความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้า 100% (เทียบกับ 80% ในปี 2564), ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน 78% (เทียบกับ 76% ในปี 2564) และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและคู่ธุรกิจ 0.08 รายต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.608 รายในปี 2564)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการความปลอดภัย และสวัสดิภาพของพนักงาน รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.05	—
Environment Financial Materiality Score	6.95	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,778.13	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	631.79	632
Renewable Energy Use ('000 MWh)	4,083	4,083
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	3.02	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.47	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	43	43
Women in Workforce (%)	23.20	23.20
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.08	0.08
Employee Training (hours)	334,335	334,335
Governance Financial Materiality Score	4.53	—
Audit Committee Meetings (Times)	6	6
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	99	99
Num of Independent Directors on Compensation (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Nomination (persons)	2	2

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)	92,786	124,223	146,068	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
Cost of goods sold	(Btmn)	(73,333)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(111,892)	(118,439)	(125,324)
Gross profit	(Btmn)	19,453	22,878	24,277	23,124	22,403	21,271	22,607	23,827
SG&A	(Btmn)	(9,981)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(16,318)	(14,648)	(15,515)	(16,407)
Other income	(Btmn)	729	1,143	1,158	1,043	995	921	827	844
Interest expense	(Btmn)	(1,513)	(1,211)	(1,820)	(2,020)	(2,429)	(2,276)	(2,120)	(1,964)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,689	10,698	8,083	6,464	4,650	5,269	5,799	6,300
Corporate tax	(Btmn)	(1,269)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(825)	(975)	(1,073)	(1,166)
Equity a/c profits	(Btmn)	66	57	55	39	113	119	125	131
Minority interests	(Btmn)	(848)	(1,353)	(939)	(180)	(28)	(666)	(705)	(746)
Core profit	(Btmn)	6,638	7,444	5,768	5,168	3,910	3,747	4,146	4,520
Extra-ordinary items	(Btmn)	(181)	850	33	79	(211)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,457	8,294	5,801	5,248	3,699	3,747	4,146	4,520
EBITDA	(Btmn)	17,385	20,224	19,603	18,667	17,681	18,581	19,408	20,224
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.00	1.73	1.34	1.20	0.91	0.87	0.97	1.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.95	1.93	1.35	1.22	0.86	0.87	0.97	1.05
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.65	0.60	0.55	0.55	0.39	0.43	0.47

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	62,919	69,186	60,154	60,272	55,304	49,906	53,008	59,738
Total fixed assets	(Btmn)	109,510	137,638	137,125	138,289	133,276	126,605	122,726	118,405
Total assets	(Btmn)	172,429	206,824	197,280	198,561	188,580	176,512	175,733	178,143
Total loans	(Btmn)	44,501	56,295	49,582	48,445	64,108	48,248	46,248	44,248
Total current liabilities	(Btmn)	43,237	51,977	33,479	66,390	56,603	48,649	44,909	44,149
Total long-term liabilities	(Btmn)	19,351	32,547	40,834	29,721	36,690	31,190	31,692	32,207
Total liabilities	(Btmn)	62,588	84,524	74,313	96,111	93,293	79,839	76,601	76,356
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	109,841	122,300	122,967	102,449	95,287	96,672	99,132	101,787
BVPS (Bt)	(Bt)	33.17	28.49	28.64	23.86	22.20	22.52	23.09	23.71

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	6,638	7,444	5,768	5,168	3,910	3,747	4,146	4,520
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,183	8,315	9,699	10,184	10,602	11,036	11,489	11,960
Operating cash flow	(Btmn)	15,729	7,501	17,234	21,482	13,754	16,426	11,391	15,113
Investing cash flow	(Btmn)	(10,672)	(30,995)	(3,119)	(13,060)	(510)	(3,931)	(7,156)	(7,168)
Financing cash flow	(Btmn)	21,790	(1,042)	(11,602)	(8,366)	(13,181)	(18,221)	(3,686)	(3,866)
Net cash flow	(Btmn)	26,846	(24,537)	2,513	56	62	(5,726)	548	4,079

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	21.0	18.4	16.6	17.9	16.9	16.0	16.0	16.0
Operating margin	(%)	10.2	8.7	6.0	5.7	4.6	5.0	5.0	5.0
EBITDA margin	(%)	18.7	16.3	13.4	14.4	13.3	14.0	13.8	13.6
EBIT margin	(%)	11.0	9.6	6.8	6.6	5.3	5.7	5.6	5.5
Net profit margin	(%)	7.0	6.7	4.0	4.1	2.8	2.8	2.9	3.0
ROE	(%)	7.7	6.4	4.7	4.6	4.0	3.9	4.2	4.5
ROA	(%)	4.3	3.9	2.9	2.6	2.0	2.1	2.4	2.6
Net D/E	(x)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	11.5	16.7	10.8	9.2	7.3	8.2	9.2	10.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	29.9	33.6	44.4	45.0	63.8	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales	(Btmn)	92,786	124,223	146,068	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
Sales from packaging chain	(Btmn)	78,903	105,562	117,219	97,044	99,694	100,801	106,925	112,414
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	4,576	7,460	7,769	8,157	8,565	8,994
Sales from fibrous chain	(Btmn)	13,883	18,661	24,273	24,894	25,321	24,205	25,555	27,743
Total GPM	(%)	21.0	18.4	16.6	17.9	16.9	16.0	16.0	16.0
FX	(Bt/US\$)	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	34.0	34.0	34.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438
Cost of goods sold	(Btmn)	(26,179)	(27,146)	(28,114)	(28,186)	(26,935)	(26,411)	(25,820)	(24,968)
Gross profit	(Btmn)	5,702	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798	5,737	5,470
SG&A	(Btmn)	(3,886)	(4,294)	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)
Other income	(Btmn)	325	263	349	230	153	259	285	251
Interest expense	(Btmn)	(516)	(523)	(611)	(628)	(667)	(645)	(654)	(544)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,625	2,247	1,739	646	19	1,365	1,418	1,411
Corporate tax	(Btmn)	(325)	(483)	(354)	(65)	77	(303)	(283)	(358)
Equity a/c profits	(Btmn)	35	27	38	12	36	15	36	33
Minority interests	(Btmn)	(18)	(119)	76	85	(70)	(160)	(94)	(66)
Core profit	(Btmn)	1,215	1,686	1,479	677	34	916	993	998
Extra-ordinary items	(Btmn)	(0)	39	(25)	(100)	(91)	(16)	17	(45)
Net Profit	(Btmn)	1,215	1,725	1,454	577	(57)	900	1,010	953
EBITDA	(Btmn)	4,388	5,151	4,635	3,496	2,845	4,232	4,257	4,592
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.28	0.39	0.34	0.16	0.01	0.21	0.23	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.28	0.40	0.34	0.13	(0.01)	0.21	0.24	0.22

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	60,272	64,528	71,703	54,223	55,304	56,207	53,726	51,941
Total fixed assets	(Btmn)	138,289	141,792	140,051	133,764	133,276	131,666	129,089	125,967
Total assets	(Btmn)	198,561	206,320	211,754	187,987	188,580	187,872	182,815	177,908
Total loans	(Btmn)	48,445	37,550	28,559	32,262	45,699	35,522	45,246	41,347
Total current liabilities	(Btmn)	66,390	69,899	76,319	61,934	56,603	57,551	50,135	42,831
Total long-term liabilities	(Btmn)	29,721	32,019	31,721	30,674	36,690	36,970	40,394	44,739
Total liabilities	(Btmn)	96,111	101,918	108,040	92,608	93,293	94,521	90,529	87,570
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	102,449	104,401	103,714	95,378	95,287	93,352	92,286	90,338
BVPS (Bt)	(Bt)	23.9	24.3	24.2	22.2	22.2	21.7	21.5	21.0

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	5,168	1,844	1,377	492	14	1,059	1,104	1,019
Depreciation and amortization	(Btmn)	10,184	2,328	2,331	2,323	2,277	2,240	2,250	2,267
Operating cash flow	(Btmn)	21,482	3,053	6,774	(555)	7,054	2,457	4,723	4,556
Investing cash flow	(Btmn)	(13,060)	2,547	(1,282)	1,408	2,547	(2,627)	(1,003)	(1,967)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,366)	(507)	3,418	(14,823)	(1,270)	(1,461)	(4,466)	(3,196)
Net cash flow	(Btmn)	56	5,093	10,684	(2,514)	8,331	(1,631)	(745)	(606)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	17.9	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0
Operating margin	(%)	5.7	7.4	5.8	3.1	1.7	5.4	5.7	5.6
EBITDA margin	(%)	13.8	15.2	13.5	10.5	9.1	13.1	13.5	15.1
EBIT margin	(%)	6.7	8.2	6.9	3.8	2.2	6.2	6.6	6.4
Net profit margin	(%)	3.8	5.1	4.2	1.7	(0.2)	2.8	3.2	3.1
ROE	(%)	4.7	6.5	5.7	2.7	0.1	3.9	4.3	4.4
ROA	(%)	2.4	3.3	2.8	1.4	0.1	1.9	2.1	2.2
Net D/E	(x)	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	8.5	9.8	7.6	5.6	4.3	6.6	6.5	8.4
Debt service coverage	(x)	1.0	0.7	1.1	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5

Main Assumptions

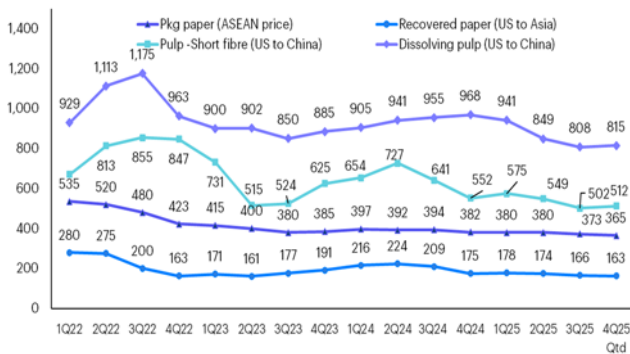
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total sales	(Btmn)	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438
Sales from packaging chain	(Btmn)	24,043	25,549	25,586	2,469	24,241	24,223	23,934	23,424
Sale from recycling business chain	(Btmn)	1,811	2,191	2,327	2,212	1,974	2,012	2,091	2,077
Sales from fibrous chain	(Btmn)	6,119	7,027	2,058	7,202	5,860	6,924	6,363	6,027
Total GPM	(%)	17.9	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0
FX	(Bt/US\$)	35.8	35.8	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3

Figure 1: 3Q25: Core earnings flat QoQ but increase YoY

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	(8.8)	(3.5)
Gross profit	5,184	4,296	5,798	5,737	5,470	5.5	(4.6)
SG&A expense	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(9.0)	(4.6)
Net other income/expense	230	153	259	250	175	(23.9)	(30.1)
Interest expense	(628)	(667)	(645)	(640)	(458)	(27.1)	(28.4)
Pre-tax profit	581	96	1,063	1,135	1,053	81.3	(7.2)
Corporate tax	(65)	77	(303)	(283)	(358)	448.4	26.3
Equity a/c profits	12	36	15	36	33	168.8	(7.3)
Minority interests	85	(70)	(160)	(94)	(66)	(177.2)	(29.8)
EBITDA	3,496	2,845	4,232	4,257	4,592	31.3	7.9
Core profit	678	34	916	993	998	47.1	0.5
Extra. Gain (Loss)	(101)	(91)	(16)	17	(45)	(55.7)	(358.5)
Net Profit	577	(57)	900	1,010	953	65.1	(5.7)
EPS	0.13	(0.01)	0.21	0.24	0.22	65.1	(5.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	2.4	(0.2)
EBITDA margin	10.5	9.1	13.1	13.5	15.1	4.6	1.6
Net profit margin	1.7	(0.2)	2.8	3.2	3.1	1.4	(0.1)
SG&A expense/Revenue	12.4	12.1	12.6	12.5	12.4	(0.0)	(0.1)

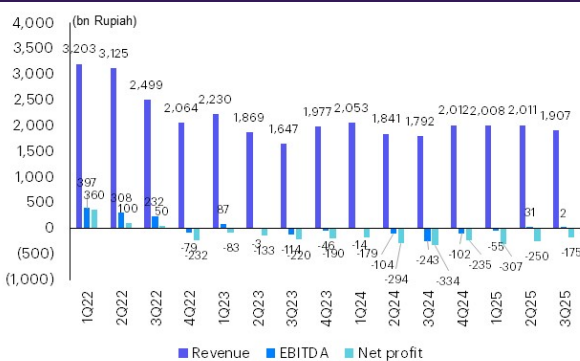
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Key product & raw material prices



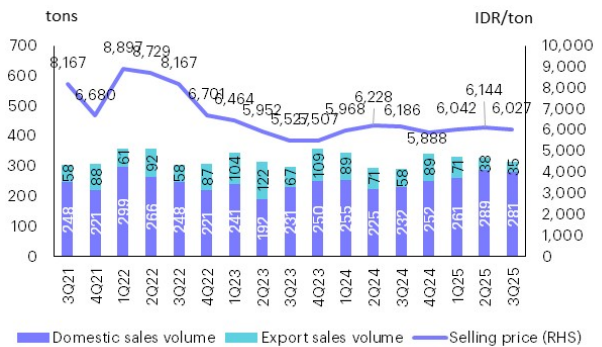
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Fajar Paper Earnings performance



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Fajar paper Sale volume & ASP



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: PE Band



Source: Company data and InnovestX Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

InnovestX Securities Company Limited ("INVX") is wholly owned by SCB X Public Company Limited ("SCBX") and The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB") is majority-owned by SCBX. Any information related to SCB is for sector comparison purpose.

This document is prepared by InnovestX Securities Company Limited ("INVX") which is wholly owned by SCB X Public Company Limited ("SCBX"). The Siam Commercial Bank Public Company Limited, which is majority-owned by SCBX, acts as financial advisor of the LH Hotel Leasehold Real Estate Investment Trust. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. INVX and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and INVX cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

INVX reserves the right to modify the Information from time to time without notice and in its sole discretion. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of INVX.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of INVX.

© Copyright 2025 InnovestX Securities Co., Ltd. All right reserved.

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, 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, SEAOIL, 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, TCAP, 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, TU, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าอาจคลาดเคลื่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMYX, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.