

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

SCGP


 innovest^x
 บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX
บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersSCGP TB
SCGP.BK

ผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านมีจำกัด

เราคาดว่ากำไรปกติของ SCGP จะเติบโต YoY ต่อเนื่องตั้งแต่ 1Q69 ไปจนถึง 4Q69 โดยได้รับอานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่อยู่ในระดับต่ำ และแนวโน้มที่จะมีการปรับขึ้นราคาขายจากแรงกดดันด้านต้นทุน ซึ่งจะช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น นอกจากนี้ยังเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานที่ MYPAK และ Fajar Paper ซึ่งจะช่วยสนับสนุนกำไรโดยรวม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 19% และ 18% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่ต่ำกว่าคาด เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ SCGP จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 27 บาท (จาก 21.5 บาท) อ้างอิง PE 24.5 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยกระตุ้น #1: ผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านมีจำกัด เราคาดว่าผลกระทบจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะมีจำกัด โดยเราคาดว่า SCGP จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 31.3% YoY และ 46.5% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากมาร์จินที่ปรับตัวดีขึ้น แม้คาดว่ารายได้รวมจะลดลง YoY และ QoQ จากยอดขายที่ลดลง ซึ่งเป็นผลจากการปิดเทศกาลปีใหม่ทั้งในอินโดนีเซียและเวียดนาม และการนำเข้าของจีนที่ชะลอตัวลงใน 4Q68 แต่มีการเร่งสต็อกสินค้าโดยเฉพาะบรรจุภัณฑ์พอลิเมอร์ ด้านต้นทุนวัตถุดิบยังคงบริหารจัดการได้ค่อนข้างดีจากที่ต้นทุนวัตถุดิบ RCP (เศษกระดาษ) ยังไม่ปรับขึ้นทันที นอกจากนี้ แม้ราคากำหนดขึ้นปรับเพิ่มขึ้น 8% QoQ แต่ยังคงต่ำกว่าระดับสูงสุดในอดีต อีกทั้ง SCGP กำลังเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกเป็น 38% เพื่อทดแทนถ่านหินและลดผลกระทบจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นแรง

ปัจจัยกระตุ้น #2: คาดแนวโน้มกำไรปกติแข็งแกร่งใน 2Q69 และ 2H69 เราคาดว่ากำไรปกติของ SCGP จะยังคงมีทิศทางกำไรเติบโตเป็นบวก YoY ใน 2Q69 และ 2H69 โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุน RCP ที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำจากอัตราการจัดเก็บที่ดีขึ้นในสหรัฐฯ และยุโรป ท่ามกลางอุปสงค์ระดับต่ำจากจีน อย่างไรก็ตาม ราคาขายมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นโดยได้ปัจจัยหนุนจากการกลับมาสต็อกสินค้าและแรงกดดันด้านต้นทุน โดยเฉพาะบรรจุภัณฑ์พอลิเมอร์ที่ 50% มีการกำหนดราคาขายที่อิงกับต้นทุนพลาสติก นอกจากนี้ การดำเนินงานของ MYPAK ซึ่ง SCGP เพิ่งเข้าซื้อกิจการมาล่าสุด คาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนภายใน 1H69 และจะเริ่มสร้าง synergy เชิงบวกให้กับ SCGP ตั้งแต่ 2H69 เป็นต้นไป ในส่วนของ Fajar Paper การเจรจาปรับสัญญาซื้อขายก๊าซใหม่คาดว่าจะช่วยลดต้นทุนลงได้ราว 400-600 ลบ. อย่างไรก็ตาม การที่ Fajar จะสามารถบรรลุเป้าหมายการถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ภายในปี 2569 ตามแผนได้หรือไม่ ขึ้นอยู่กับระดับผลกระทบของสงครามต่อปริมาณการขาย เราคาดว่าความต้องการจะชะลอตัว QoQ จากความขัดแย้งในวันออกกลางที่ผลักดันต้นทุนพลังงานให้สูงขึ้น และกดดันการบริโภคทั่วโลก ขณะเดียวกันอุปสงค์ในประเทศอาจอ่อนตัวลง หลังลูกค้ามีการเร่งสต็อกสินค้าใน 1Q69 ก่อนช่วงวันหยุดสงกรานต์ และราคาน้ำมันที่สูงอาจส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว

ปัจจัยกระตุ้น #3: valuation น่าสนใจ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 19% และ 18% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนต้นทุน RCP ที่ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ ปัจจุบันหุ้น SCGP ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ที่ 18.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ -1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากความเสียหายสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านมีจำกัด อีกทั้ง SCGP ยังได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่ต่ำ รวมถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ Fajar Paper และ MYPAK เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ SCGP จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 27 บาท (จาก 21.5 บาท) อ้างอิง PE 24.5 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	132,784	124,374	134,032	141,731	148,292
EBITDA	(Btmn)	17,681	19,492	20,812	21,399	22,212
Core profit	(Btmn)	3,876	3,728	4,774	4,935	5,301
Reported profit	(Btmn)	3,699	4,069	4,774	4,935	5,301
Core EPS	(Bt)	0.91	1.00	1.11	1.15	1.23
DPS	(Bt)	0.55	0.60	0.67	0.69	0.74
P/E, core	(x)	22.1	20.1	18.1	17.5	16.3
EPS growth, core	(%)	(24.3)	9.5	11.5	3.4	7.4
P/BV, core	(x)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	4.0	4.6	5.2	5.3	5.5
Dividend yield	(%)	2.7	3.0	3.3	3.4	3.7
EV/EBITDA	(x)	7.8	7.1	6.2	5.9	5.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 9) (Bt)	21.20
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	91.01

12-m high / low (Bt)	21.7 / 11.5
Avg. daily 6m (US\$m)	7.32
Foreign limit / actual (%)	30 / 4
Free float (%)	26.4
Outstanding Short Position (%)	0.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	16.2	8.1	79.5
Relative to SET	7.9	(9.0)	31.1

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	4,716	5,182
INVX vs Consensus (%)	1.2	(4.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.39	1/21
Environmental Score and Rank	7.26	1/21
Social Score and Rank	6.92	1/21
Governance Score and Rank	5.15	1/21

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) (SCGP) เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) เพื่อให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร และสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ บริษัทเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการด้านบรรจุภัณฑ์กระดาษที่มีการบูรณาการในแนวตั้งครบวงจรเพียงสองรายในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีรูปแบบธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งครบวงจรในธุรกิจบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษและบรรจุภัณฑ์จากพอลิเมอร์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรของบริษัทดำเนินงานแบบบูรณาการในแนวตั้ง โดยสามารถเข้าถึงวัตถุดิบได้โดยตรง เช่น เศษกระดาษรีไซเคิล (RCP) ไม้ เยื่อและกระดาษ การที่บริษัทสามารถเข้าถึงวัตถุดิบที่สำคัญและผลิตภัณฑ์ขั้นต้นได้โดยตรงเป็นสิ่งสำคัญในการเสริมสร้างคุณภาพของผลิตภัณฑ์ที่ขึ้นปลาย ความน่าเชื่อถือในการส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงรักษาความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน

ยอดขาย 76% จากยอดขายรวมในปี 2568 เกิดจากสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (25% จากบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ, 38% จากกระดาษบรรจุภัณฑ์, 11% จากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุผสมธรรมชาติและพอลิเมอร์) 20% เกิดจากสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ และ 5% เกิดจากธุรกิจรีไซเคิล ยอดขาย 44% จากยอดขายรวมในปี 2568 เกิดจากประเทศไทย 14% เกิดจากอินโดนีเซีย 14% เกิดจากเวียดนาม 5% เกิดจากสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักร 3% เกิดจากฟิลิปปินส์ 1% เกิดจากมาเลเซีย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเดือนต.ค. 2563 SCGP ได้รวมผลประกอบการของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P รวมทั้งสิ้น 5 บริษัทเข้ามาไว้ในงบการเงินรวมปี 2564 คือ Sovi ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษในประเทศเวียดนาม, Go-Pak ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารในประเทศเวียดนาม (แสดงผลประกอบการของสิ่งบริษัทนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนม.ค. 2564), Duy Tan ผู้ผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบคงรูปในประเทศเวียดนาม, Intan Group ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กล่องลูกฟูกในอินโดนีเซีย (แสดงผลประกอบการของสองบริษัทนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนส.ค. 2564) และ Deltalab ผู้เชี่ยวชาญด้านวัสดุอุปกรณ์ทางการแพทย์ในประเทศสเปน โดยแสดงผลประกอบการในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนธ.ค. 2564 SCGP ได้รวมผลประกอบการของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P 2 บริษัทเข้ามาในงบการเงินรวมปี 2565 คือ Peute ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในเดือนก.ค. 2565 และ Jordan ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่าย RCP ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในเดือนก.ย. 2565

SCGP ตั้งงบลงทุนปี 2569 ไว้ที่ 1.0 หมื่นลบ. แบ่งเป็นงบสำหรับดิล M&P ใหม่จำนวน 5.5-6.0 พันลบ. และงบสำหรับการซ่อมบำรุง การเพิ่มประสิทธิภาพ ด้าน ESG นวัตกรรม และอื่นๆ อีก 4.0-4.5 พันลบ. บริษัทมีดิล M&A หลายดิลใน pipeline โดยจะเน้นการเข้าซื้อกิจการใหม่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ขึ้นปลายของอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยส่งเสริมกลยุทธ์ "T-Model" สำหรับการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้ง ทั้งนี้การดำเนินงานในประเทศไทยและและประเทศเวียดนามมีระดับการบูรณาการที่ 45% และ 52% ตามลำดับ ในขณะที่อินโดนีเซียมีระดับการบูรณาการเพียง 16% เป้าหมายนี้มีไว้เพื่อให้การดำเนินงานในอินโดนีเซียบรรลุเป้าหมาย EBITDA margin ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 27.3% ในปี 2569 จากต้นทุนวัตถุดิบที่ดีขึ้น (อุปสงค์กระดาษบรรจุภัณฑ์โดยรวมที่ต่ำ โดยเฉพาะในประเทศจีน ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิลอยู่ในระดับต่ำ) และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่มากขึ้นจาก MYPAK และ Fajar Paper

ในระยะกลางถึงระยะยาว SCGP ตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านทางการขยายกำลังการผลิตของบริษัทหรือทำ M&P นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ เพิ่มความสามารถในการเข้าถึงตลาดกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรคิโซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนวัตถุดิบ RCP ลดลง จากผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ	1. ต้นทุน RCP เพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราค่าระวางสูงขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
2. ต้นทุนถ่านหินทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากเทรนด์ลดการปล่อยคาร์บอน	2. ต้นทุนถ่านหินจะเพิ่มขึ้นหากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น
3. อุปสงค์จากจีนฟื้นตัวขึ้นเนื่องมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	3. ความต้องการบรรจุภัณฑ์ต่ำจากแรงกดดันเงินเฟ้อและความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกถดถอย

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q69	คาดกำไรปกติ 1Q69 ปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุน RCP ที่ลดลง	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	คาดกำไรปกติ 1Q69 เพิ่มขึ้น QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่ลดลงและราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้น
แนวโน้มกำไรปี 2569	คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันคาดว่าผลการดำเนินงานของ MYPAK และ Fajar Paper จะปรับตัวดีขึ้น	เพิ่มขึ้น YoY	คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบ RCP ที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันคาดว่าผลการดำเนินงานของ MYPAK และ Fajar Paper จะปรับตัวดีขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1%	1%	0.5 บาท/หุ้น
ต้นทุนถ่านหินลดลง US\$5/ตัน	7%	1.6 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.39 (2023)
Rank in Sector	1/21

	CG Rating	DJBIC	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 (เทียบกับปี 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 ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ใช้พลังงาน 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. โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เชื่อมโยงกับความสามารถในการดำเนินการในบรรดาเป้าหมายด้านความยั่งยืน ได้แก่ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ การลดการใช้น้ำจากภายนอก และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCGP ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 5 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2563 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ใช้กันอย่างมีประสิทธิภาพต่อสิ่งแวดล้อม 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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	6.39	—
Environment Financial Materiality Score	7.26	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,447.68	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	568.15	632
Renewable Energy Use ('000 MWh)	4,700	4,083
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	2.97	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	6.92	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	49	43
Women in Workforce (%)	23.80	21.90
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.08	0.08
Employee Training (hours)	306,348,334	335
Governance Financial Materiality Score	5.15	—
Audit Committee Meetings (Times)	6	6
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	100	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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	132,784	124,374	134,032	141,731	148,292
Cost of goods sold	(Btmn)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(108,783)	(115,420)	(120,855)
Gross profit	(Btmn)	22,878	24,277	23,124	22,403	22,254	25,250	26,311	27,437
SG&A	(Btmn)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(16,318)	(16,131)	(16,754)	(17,716)	(18,537)
Other income	(Btmn)	1,143	1,158	1,043	995	2,333	827	844	861
Interest expense	(Btmn)	(1,211)	(1,820)	(2,020)	(2,429)	(2,347)	(2,832)	(2,712)	(2,556)
Pre-tax profit	(Btmn)	10,698	8,083	6,464	4,650	6,109	6,491	6,726	7,205
Corporate tax	(Btmn)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(825)	(1,373)	(1,152)	(1,194)	(1,279)
Equity a/c profits	(Btmn)	57	55	39	113	101	106	111	116
Minority interests	(Btmn)	(1,353)	(939)	(180)	(28)	(553)	(670)	(709)	(741)
Core profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,146	3,876	3,728	4,774	4,935	5,301
Extra-ordinary items	(Btmn)	850	33	102	(177)	341	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,294	5,801	5,248	3,699	4,069	4,774	4,935	5,301
EBITDA	(Btmn)	20,224	19,603	18,667	17,681	19,492	20,812	21,399	22,212
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.73	1.34	1.20	0.91	1.00	1.11	1.15	1.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.93	1.35	1.22	0.86	0.95	1.11	1.15	1.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.60	0.55	0.55	0.60	0.67	0.69	0.74

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,186	60,154	60,272	55,304	50,766	56,283	59,346	65,800
Total fixed assets	(Btmn)	137,638	137,125	138,289	133,276	125,765	120,239	115,830	110,959
Total assets	(Btmn)	206,824	197,280	198,561	188,580	176,531	176,521	175,176	176,759
Total loans	(Btmn)	56,295	49,582	48,445	64,108	62,281	56,250	54,250	52,250
Total current liabilities	(Btmn)	51,977	33,479	66,390	56,603	47,432	56,539	52,667	51,520
Total long-term liabilities	(Btmn)	32,547	40,834	29,721	36,690	38,983	27,668	28,125	28,513
Total liabilities	(Btmn)	84,524	74,313	96,111	93,293	86,415	84,207	80,792	80,034
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	122,300	122,967	102,449	95,287	90,116	92,314	94,385	96,725
BVPS (Bt)	(Bt)	28.49	28.64	23.86	22.20	20.99	21.50	21.99	22.53

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,146	3,876	3,728	4,774	4,935	5,301
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,315	9,699	10,184	10,602	11,036	11,489	11,960	12,450
Operating cash flow	(Btmn)	7,501	17,234	21,482	13,754	15,538	16,753	12,487	16,392
Investing cash flow	(Btmn)	(30,995)	(3,119)	(13,060)	(510)	(8,110)	(5,510)	(7,080)	(7,088)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,042)	(11,602)	(8,366)	(13,181)	(10,240)	(8,606)	(4,865)	(4,961)
Net cash flow	(Btmn)	(24,537)	2,513	56	62	(2,812)	2,636	543	4,343

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.4	16.6	17.9	16.9	17.9	18.8	18.6	18.5
Operating margin	(%)	8.7	6.0	5.7	4.6	4.9	6.3	6.1	6.0
EBITDA margin	(%)	16.3	13.4	14.4	13.3	15.7	15.5	15.1	15.0
EBIT margin	(%)	9.6	6.8	6.6	5.3	6.8	7.0	6.7	6.6
Net profit margin	(%)	6.7	4.0	4.1	2.8	3.3	3.6	3.5	3.6
ROE	(%)	6.4	4.7	4.6	4.0	4.6	5.2	5.3	5.5
ROA	(%)	3.9	2.9	2.6	2.0	2.3	2.7	2.8	3.0
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	16.7	10.8	9.2	7.3	8.3	7.3	7.9	8.7
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	33.6	44.4	45.0	63.8	63.3	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	132,784	129,009	134,032	141,731	148,292
Sales from packaging chain	(Btmn)	105,562	117,219	97,044	99,694	97,450	101,265	106,463	110,357
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	4,576	7,460	7,769	8,157	8,565	8,994	9,443
Sales from fibrous chain	(Btmn)	18,661	24,273	24,894	25,321	23,401	24,203	26,274	28,492
Total GPM	(%)	18.4	16.6	17.9	16.9	17.9	18.8	18.6	18.5
FX	(Bt/US\$)	32.0	35.1	35.0	35.3	32.9	32.2	32.2	32.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170
Cost of goods sold	(Btmn)	(27,146)	(28,114)	(28,186)	(26,935)	(26,411)	(25,820)	(24,968)	(24,921)
Gross profit	(Btmn)	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798	5,737	5,470	5,249
SG&A	(Btmn)	(4,294)	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,369)
Other income	(Btmn)	263	349	230	153	259	285	251	1,539
Interest expense	(Btmn)	(523)	(611)	(628)	(667)	(645)	(654)	(544)	(504)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,247	1,739	646	19	1,365	1,418	1,411	1,915
Corporate tax	(Btmn)	(483)	(354)	(65)	77	(303)	(283)	(358)	(430)
Equity a/c profits	(Btmn)	27	38	12	36	15	36	33	16
Minority interests	(Btmn)	(119)	76	85	(70)	(160)	(94)	(66)	(234)
Core profit	(Btmn)	1,686	1,479	677	34	916	993	998	821
Extra-ordinary items	(Btmn)	39	(25)	(100)	(91)	(16)	17	(45)	385
Net Profit	(Btmn)	1,725	1,454	577	(57)	900	1,010	953	1,206
EBITDA	(Btmn)	5,151	4,635	3,496	2,845	4,232	4,257	4,154	4,567
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.39	0.34	0.16	0.01	0.21	0.23	0.23	0.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.40	0.34	0.13	(0.01)	0.21	0.24	0.22	0.28

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,844	3,221	3,713	3,727	1,059	1,104	1,019	1,059
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,328	2,331	2,323	2,277	2,240	2,250	2,267	2,240
Operating cash flow	(Btmn)	3,053	6,774	(555)	7,054	2,457	4,723	4,556	2,457
Investing cash flow	(Btmn)	2,547	(1,282)	1,408	2,547	(2,627)	(1,003)	(1,967)	(2,627)
Financing cash flow	(Btmn)	(507)	3,418	(14,823)	(1,270)	(1,461)	(4,466)	(3,196)	(1,461)
Net cash flow	(Btmn)	5,093	10,684	(2,514)	8,331	(1,631)	(745)	(606)	(1,631)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4
Operating margin	(%)	7.4	5.8	3.1	1.7	5.4	5.7	5.6	2.9
EBITDA margin	(%)	15.2	13.5	10.5	9.1	13.1	13.5	13.6	15.1
EBIT margin	(%)	8.2	6.9	3.8	2.2	6.2	6.6	6.4	8.0
Net profit margin	(%)	5.1	4.2	1.7	(0.2)	2.8	3.2	3.1	4.0
ROE	(%)	6.5	5.7	2.7	0.1	3.9	4.3	4.4	3.6
ROA	(%)	3.3	2.8	1.4	0.1	1.9	2.1	2.2	1.8
Net D/E	(x)	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	9.8	7.6	5.6	4.3	6.6	6.5	7.6	9.1
Debt service coverage	(x)	0.7	1.1	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7

Main Assumptions

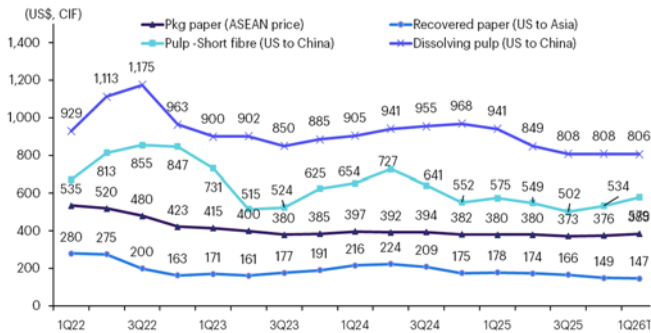
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total sales	(Btmn)	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170
Sales from packaging chain	(Btmn)	25,549	25,586	2,469	24,241	24,131	23,856	23,322	23,549
Sale from recycling business chain	(Btmn)	2,191	2,327	2,212	1,974	1,637	1,775	1,481	1,242
Sales from fibrous chain	(Btmn)	7,027	2,058	7,202	5,860	6,441	5,026	5,635	5,379
Total GPM	(%)	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4
FX	(Bt/US\$)	35.8	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2

Figure 1: 1Q26 preview: Core earnings improve both QoQ and YoY

P & L (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	32,209	31,557	30,438	30,170	29,567	(8.2)	(2.0)
Gross profit	5,798	5,737	5,470	5,249	5,765	(0.6)	9.8
SG&A expense	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,369)	(3,844)	(5.0)	(12.0)
Net other income/expense	259	285	251	1,539	261	1.0	(83.0)
Interest expense	(645)	(654)	(544)	(504)	(509)	(21.1)	1.0
Pre-tax profit	1,063	1,135	1,053	1,485	1,306	22.9	(12.1)
Corporate tax	(303)	(283)	(358)	(430)	(368)	21.8	(14.3)
Equity a/c profits	15	36	33	16	15	-	(7.2)
Minority interests	(160)	(94)	(66)	(234)	(118)	(25.9)	(49.5)
EBITDA	4,232	4,257	4,154	4,567	4,567	7.9	-
Core profit	916	993	998	821	1,203	31.3	46.5
Extra. Gain (Loss)	(16)	17	(45)	385	-	n.a.	n.a.
Net Profit	900	1,010	953	1,206	1,203	33.6	(0.3)
EPS	0.21	0.24	0.22	0.28	0.28	33.6	(0.3)
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.0	18.2	18.0	17.4	19.5	1.5	2.1
EBITDA margin	13.1	13.5	13.6	15.1	15.4	2.3	0.3
Net profit margin	2.8	3.2	3.1	4.0	4.1	1.3	0.1
SG&A expense/Revenue	12.6	12.5	12.4	14.5	13.0	0.4	(1.5)

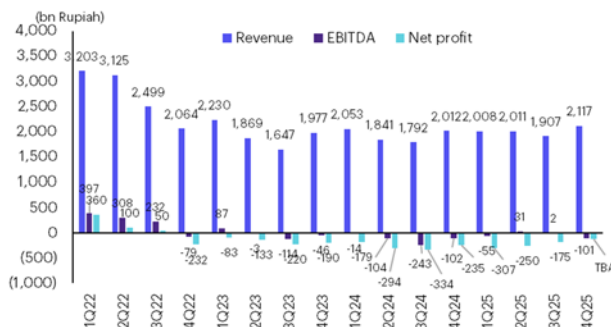
Source: Company data and InnovestX Research

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

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

- * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
- * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกงที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITEL, 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, PPM, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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, WIILK, 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
88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, 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.