

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง
จำกัด (มหาชน)

SCGP

Bloomberg SCGP TB
Reuters SCGP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q69: กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่

SCGP รายงานกำไรปกติ 2Q69 ทำสถิติสูงสุดใหม่ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 14-18% โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการที่ Fajar Paper กลับมามีกำไรสุทธิจากราคาขายที่สูงขึ้น ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ แนวโน้มกำไรปกติ 3Q69 ยังคงเติบโต YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการดำเนินงานของ Fajar Paper ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 9% และ 13% ตามลำดับ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ SCGP และปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2569 ใหม่เป็น 39 บาท (จาก 36 บาท) อ้างอิง PE ที่ 24 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

กำไรปกติ 2Q69 ทำสถิติสูงสุดรายไตรมาส SCGP รายงานกำไรสุทธิ 2Q69 ที่ 2.3 พันลบ. ทำสถิติสูงสุดรายไตรมาส สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 18% และ 14% ตามลำดับ กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 128% YoY และ 47% QoQ หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการที่ Fajar Paper กลับมามีกำไรสุทธิ 210 ลบ. ใน 2Q69 (หลังจากขาดทุนติดต่อกัน 14 ไตรมาส) จากการปรับขึ้นราคาขายตามราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในภูมิภาคที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับผู้นำตลาดอย่าง Asia Pulp and Paper ที่เห็นไปในทิศทางเดียวกันว่าควรจะมีการปรับขึ้นราคาขาย นอกจากนี้ปริมาณขายก็เพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการบริโภคภายในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นและปริมาณการส่งออกไปจีนที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของ SCGP ขยายตัวสู่ระดับ 23.7% ใน 2Q69 (2Q68: 18.2%, 1Q69: 21%) ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี หลักๆ ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของ Fajar ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

SCGP ประกาศเปลี่ยนผู้บริหารระดับสูง CEO คนปัจจุบัน (คุณวิชาญ จิตรภักดี) จะเกษียณอายุ และ CFO คนปัจจุบัน คือ คุณดนัยเดช เกตุสุวรรณ จะเข้ารับตำแหน่ง CEO แทน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2570 เป็นต้นไป ซึ่งเรามองความต่อเนื่องของกลยุทธ์ของ SCGP ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H69 ที่ 0.4 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 ส.ค.) คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 44% และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ยต่อปีที่ 2.6%

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q69 น่าจะยังคงแข็งแกร่งขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q69 จะยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง YoY จากความสำเร็จของกลยุทธ์หลัก Fajar Paper ของผู้บริหาร ซึ่งประกอบด้วย การปรับโครงสร้างสัญญาภาษีที่มีต้นทุนสูง การปรับโครงสร้างหนี้ และการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เช่น โครงการไทยช่วยไทยพลัสในประเทศไทย และมาตรการกระตุ้นการบริโภคในอินโดนีเซีย ยังช่วยสนับสนุนธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบ (RCP) ที่สูงขึ้นตามค่าระวางเรือที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มราคากาแฟที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายในประเทศไทยเล็กน้อยในช่วงต้น 3Q69

ปรับประมาณการกำไรปกติ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของ SCGP เพิ่มขึ้น 9% และ 13% เพื่อสะท้อนการดำเนินงานของ Fajar Paper ที่ดีกว่าคาด นอกจากนี้เรายังปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 21.2% ในปี 2569 และ 21.4% ในปี 2570 จากเดิมที่ 20.7%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ SCGP และปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2569 ใหม่เป็น 39 บาท (จาก 36 บาท) อ้างอิง PE 24 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้าต่อเนื่อง และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจผลักดันราคากาแฟขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	132,784	124,374	136,443	140,935	144,792
EBITDA	(Btmn)	17,681	19,492	23,565	24,668	25,487
Core profit	(Btmn)	3,876	3,728	7,027	7,628	8,013
Reported profit	(Btmn)	3,699	4,069	7,027	7,628	8,013
Core EPS	(Bt)	0.90	0.87	1.64	1.78	1.87
DPS	(Bt)	0.55	0.60	0.98	1.07	1.12
P/E, core	(x)	33.5	34.8	18.5	17.0	16.2
EPS growth, core	(%)	(24.7)	(3.8)	88.5	8.6	5.0
P/BV, core	(x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
ROE	(%)	4.0	4.6	7.6	7.9	8.0
Dividend yield	(%)	1.8	2.0	3.2	3.5	3.7
EV/EBITDA	(x)	10.3	9.3	7.2	6.7	6.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 21) (Bt)	30.25
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btmn)	129.86

12-m high / low (Bt)	31.3 / 14.9
Avg. daily 6m (US\$m)	10.45
Foreign limit / actual (%)	30 / 4
Free float (%)	25.9
Outstanding Short Position (%)	0.56

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.2	43.4	72.9
Relative to SET	8.6	28.7	26.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	6,153	6,646
INVX vs Consensus (%)	14.2	14.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	6.70 1/21
Environmental Score and Rank	7.57 1/21
Social Score and Rank	9.56 1/21
Governance Score and Rank	4.83 1/21

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SCGP แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดูแลสิ่งแวดล้อม โดยดำเนินโครงการริเริ่มหลายโครงการ ซึ่งรวมถึงการลดคาร์บอนฟุตพริ้นท์ การใช้พลังงานและน้ำอย่างเหมาะสม และนำแนวทางการจัดการของเสียไปปฏิบัติ นอกจากนี้ SCGP ยังตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมและสร้างสรรค์สังคมที่ดีสู่สังคม SCGP มีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน มีคุณภาพ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ยังอยู่ระดับสูง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.70 (2024)
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 (เทียบกับ 5.8% ในปี 2564) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 เทียบกับปี 2563 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยมลพิษอากาศต่อผลิตภัณฑ์ 5% เทียบกับปี 2563 (เทียบกับการลดการปล่อยมลพิษต่อผลิตภัณฑ์ที่ลดลงได้ 6.7% ในปี 2564) ลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2557 ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ใช้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2564) และตั้งเป้าหมายพื้นที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศอย่างน้อย 10% ของพื้นที่ป่าเศรษฐกิจตามมาตรฐานการจัดป่าที่ยั่งยืน FSC (เทียบกับ 12.9% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCGP ตั้งเป้าหมายสัดส่วนปริมาณบรรจุภัณฑ์ที่สามารถรีไซเคิลได้ใช้งานได้ หรือสลายตัวได้เท่ากับ 100% ของปริมาณบรรจุภัณฑ์ทั้งหมด (เทียบกับ 99.7% ในปี 2564)
- ในปี 2564 SCGP ได้ลงนามรับการสนับสนุนสินเชื่อระยะยาวที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Sustainability – linked loan: SLL) มูลค่ารวม 5 พัน ลบ. โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เชื่อมโยงกับความสามารถในการดำเนินการในบรรดาเป้าหมายด้านความยั่งยืน ได้แก่ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ การลดการใช้จากภายนอก 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 เป็นกรรมการเพชฌัญญ์ (25% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามีความเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอกาแฟรวมที่ครอบคลุมมิติด้านบรรษัทภิบาล 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

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	6.70	—
Environment Financial Materiality Score	7.57	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,478.09	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	673.52	632
Renewable Energy Use ('000 MWh)	5,412	4,056
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	2.83	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	9.56	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	32	43
Women in Workforce (%)	25.10	21.90
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.06	0.08
Employee Training (hours)	366,180	334,335
Governance Financial Materiality Score	4.83	—
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	132,784	124,374	136,443	140,935	144,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(107,456)	(110,750)	(113,793)
Gross profit	(Btmn)	22,878	24,277	23,124	22,403	22,254	28,987	30,186	30,999
SG&A	(Btmn)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(16,318)	(16,131)	(17,738)	(18,322)	(18,823)
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	9,244	9,996	10,480
Corporate tax	(Btmn)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(825)	(1,373)	(1,641)	(1,774)	(1,860)
Equity a/c profits	(Btmn)	57	55	39	113	101	106	111	116
Minority interests	(Btmn)	(1,353)	(939)	(180)	(28)	(553)	(682)	(705)	(724)
Core profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,146	3,876	3,728	7,027	7,628	8,013
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	7,027	7,628	8,013
EBITDA	(Btmn)	20,224	19,603	18,667	17,681	19,492	23,565	24,668	25,487
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.73	1.34	1.20	0.90	0.87	1.64	1.78	1.87
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.93	1.35	1.22	0.86	0.95	1.64	1.78	1.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.60	0.55	0.55	0.60	0.98	1.07	1.12

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	58,513	62,212	69,228
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	178,752	178,042	180,186
Total loans	(Btmn)	56,295	49,582	48,445	64,108	59,371	56,250	54,250	52,250
Total current liabilities	(Btmn)	51,977	33,479	66,390	56,603	47,432	56,373	51,986	50,466
Total long-term liabilities	(Btmn)	32,547	40,834	29,721	36,690	38,983	27,811	28,077	28,306
Total liabilities	(Btmn)	84,524	74,313	96,111	93,293	86,415	84,185	80,063	78,772
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	94,567	97,979	101,415
BVPS (Bt)	(Bt)	28.49	28.64	23.86	22.20	20.99	22.03	22.82	23.62

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	7,027	7,628	8,013
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,315	9,699	10,184	10,602	8,996	11,489	11,960	12,450
Operating cash flow	(Btmn)	7,501	17,234	21,482	13,754	15,538	18,772	15,623	19,466
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)	(6,216)	(6,577)
Net cash flow	(Btmn)	(24,537)	2,513	56	62	(2,812)	4,656	2,327	5,800

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	21.2	21.4	21.4
Operating margin	(%)	8.7	6.0	5.7	4.6	4.9	8.2	8.4	8.4
EBITDA margin	(%)	16.3	13.4	14.4	13.3	15.7	17.3	17.5	17.6
EBIT margin	(%)	9.6	6.8	6.6	5.3	6.8	8.9	9.0	9.0
Net profit margin	(%)	6.7	4.0	4.1	2.8	3.3	5.2	5.4	5.5
ROE	(%)	6.4	4.7	4.6	4.0	4.6	7.6	7.9	8.0
ROA	(%)	3.9	2.9	2.6	2.0	2.3	4.0	4.3	4.5
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	16.7	10.8	9.2	7.3	8.3	8.3	9.1	10.0
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
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	136,443	140,935	144,792
Sales from packaging chain	(Btmn)	105,562	117,219	97,044	99,694	97,450	103,450	106,851	109,162
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	24,428	25,090	26,186
Total GPM	(%)	18.4	16.6	17.9	16.9	17.9	21.2	21.4	21.4
FX	(Bt/US\$)	32.0	35.1	35.0	35.3	32.9	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,186)	(26,935)	(26,411)	(25,820)	(24,968)	(24,921)	(23,131)	(24,750)
Gross profit	(Btmn)	5,184	4,296	5,798	5,737	5,470	5,249	6,164	7,704
SG&A	(Btmn)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,369)	(3,987)	(4,262)
Other income	(Btmn)	230	153	259	285	251	1,539	183	186
Interest expense	(Btmn)	(628)	(667)	(645)	(654)	(544)	(504)	(482)	(507)
Pre-tax profit	(Btmn)	646	19	1,365	1,418	1,411	1,915	1,879	3,121
Corporate tax	(Btmn)	(65)	77	(303)	(283)	(358)	(430)	(333)	(590)
Equity a/c profits	(Btmn)	12	36	15	36	33	16	23	43
Minority interests	(Btmn)	85	(70)	(160)	(94)	(66)	(234)	(75)	(233)
Core profit	(Btmn)	677	34	916	993	998	821	1,542	2,335
Extra-ordinary items	(Btmn)	(100)	(91)	(16)	17	(45)	385	24	(31)
Net Profit	(Btmn)	577	(57)	900	1,010	953	1,206	1,566	2,304
EBITDA	(Btmn)	3,496	2,845	4,232	4,257	4,154	4,567	4,692	5,821
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.01	0.21	0.23	0.23	0.19	0.36	0.54
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	(0.01)	0.21	0.24	0.22	0.28	0.36	0.54

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	54,223	55,304	56,207	53,726	51,941	50,766	52,337	52,338
Total fixed assets	(Btmn)	133,764	133,276	131,666	129,089	125,967	125,765	126,792	126,792
Total assets	(Btmn)	187,987	188,580	187,872	182,815	177,908	176,531	179,129	179,130
Total loans	(Btmn)	32,262	45,699	35,522	45,246	43,448	59,371	58,443	58,443
Total current liabilities	(Btmn)	61,934	56,603	57,551	50,135	42,831	47,432	48,108	48,109
Total long-term liabilities	(Btmn)	30,674	36,690	36,970	40,394	44,739	38,983	38,976	38,976
Total liabilities	(Btmn)	92,608	93,293	94,521	90,529	87,570	86,415	87,084	87,085
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	95,378	95,287	93,352	92,286	90,338	90,116	92,045	92,046
BVPS (Bt)	(Bt)	22.2	22.2	21.7	21.5	21.0	21.0	21.4	21.4

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	677	34	916	993	998	821	1,542	2,335
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,323	2,277	2,240	2,250	2,267	2,240	2,206	2,206
Operating cash flow	(Btmn)	(555)	7,054	2,457	4,723	4,556	3,801	3,583	3,583
Investing cash flow	(Btmn)	1,408	2,547	(2,627)	(1,003)	(1,967)	(2,514)	(1,015)	(1,015)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,823)	(1,270)	(1,461)	(4,466)	(3,196)	(1,117)	(2,017)	(2,017)
Net cash flow	(Btmn)	(2,514)	8,331	(1,631)	(745)	(606)	170	552	552

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7
Operating margin	(%)	3.1	1.7	5.4	5.7	5.6	2.9	7.4	10.6
EBITDA margin	(%)	10.5	9.1	13.1	13.5	13.6	15.1	16.0	17.9
EBIT margin	(%)	3.8	2.2	6.2	6.6	6.4	8.0	8.1	11.2
Net profit margin	(%)	1.7	(0.2)	2.8	3.2	3.1	4.0	5.3	7.1
ROE	(%)	2.7	0.1	3.9	4.3	4.4	3.6	6.8	10.1
ROA	(%)	1.4	0.1	1.9	2.1	2.2	1.9	3.5	5.2
Net D/E	(x)	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	5.6	4.3	6.6	6.5	7.6	9.1	9.7	11.5
Debt service coverage	(x)	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7

Main Assumptions

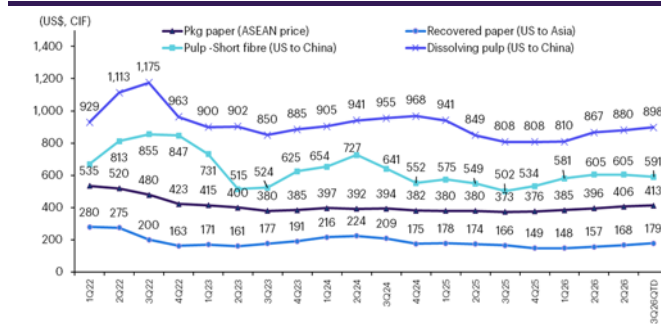
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total sales	(Btmn)	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454
Sales from packaging chain	(Btmn)	2,4296	24,241	24,131	23,856	23,322	23,549	22,719	25,272
Sale from recycling business chain	(Btmn)	2,212	1,974	1,637	1,775	1,481	1,242	1,039	1,176
Sales from fibrous chain	(Btmn)	7,202	5,860	6,441	5,026	5,635	5,379	5,537	6,006
Total GPM	(%)	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7
FX	(Bt/US\$)	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6	32.6

Figure 1: 2Q26: Core earnings reach all-time high level since IPO increase both QoQ and YoY

P & L (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454	2.8	10.8
Gross profit	5,737	5,470	5,249	6,164	7,704	34.3	25.0
SG&A expense	(3,950)	(3,766)	(4,369)	(3,987)	(4,262)	7.9	6.9
Net other income/expense	285	251	1,539	183	186	(34.5)	1.7
Interest expense	(654)	(544)	(504)	(482)	(507)	(22.5)	5.3
Pre-tax profit	1,135	1,053	1,485	1,547	2,531	123.1	63.7
Corporate tax	(283)	(358)	(430)	(333)	(590)	108.3	77.2
Equity a/c profits	36	33	16	23	43	20.3	90.2
Minority interests	(94)	(66)	(234)	(75)	(233)	148.9	211.1
EBITDA	4,257	4,154	4,567	4,692	5,821	36.7	24.1
Core profit	993	998	821	1,542	2,335	135.1	51.4
Extra. Gain (Loss)	17	(45)	385	24	(31)	n.a.	n.a.
Net Profit	1,010	953	1,206	1,566	2,304	128.0	47.1
EPS	0.24	0.22	0.28	0.36	0.54	128.0	47.1
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7	5.6	2.7
EBITDA margin	13.5	13.6	15.1	16.0	17.9	4.4	1.9
Net profit margin	3.2	3.1	4.0	5.3	7.1	3.9	1.8
SG&A expense/Revenue	12.5	12.4	14.5	13.6	13.1	0.6	(0.5)

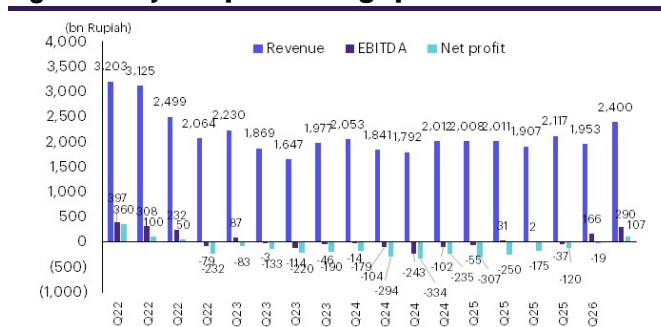
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Key product & raw material prices



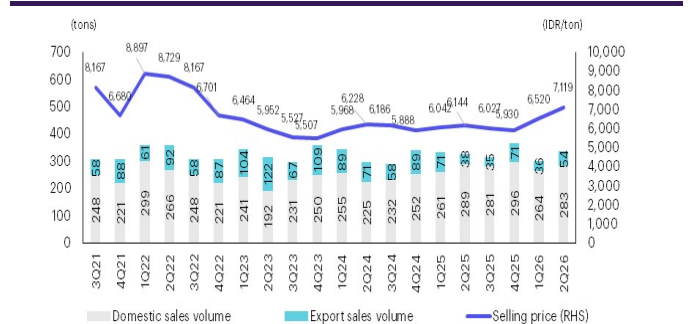
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Fajar Paper Earnings performance



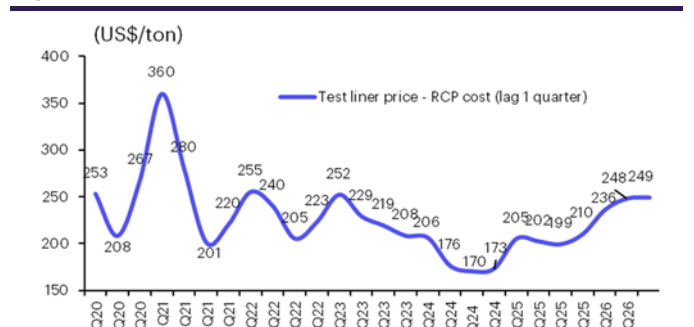
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Fajar paper Sale volume & ASP



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Test liner price over RCP cost trend



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, CHC, 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, 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, SEAFCO, 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, THMU, 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.