

## มองบวกต่อแผนลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแผนของ SCC ที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP เนื่องจากแม้กระทั่งในกรณีที่ขายหุ้น CAP ต่ำกว่าราคาตลาด 90% SCC จะได้รับกำไรจากการขายสินทรัพย์ถึง 5.3 พันลบ. และจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นได้ 52% นอกจากนี้การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีมาเป็นการรับรู้เฉพาะรายได้เงินปันผลหมายความว่า SCC จะไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก CAP อีกต่อไป ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้กำไรปกติปี 2568 ปรับเพิ่มขึ้นได้ 7.8% (คาดเงินปันผล US\$30 ล้าน แม้คาดว่าจะมีขาดทุนปกติ US\$50 ล้าน) เราปรับประมาณการกำไรของ SCC เพิ่มขึ้น 8% ในปี 2568 และ 7% ในปี 2569 เพื่อสะท้อน upside ของกำไรปกติ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCC โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2568 อ่างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 208 บาท (จาก 192 บาท)

**วางแผนลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP** SCC แจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่า บริษัทเอสซีซี เคมคอลส์ จำกัด (มหาชน) (SCGC) ที่ SCC ถือหุ้นทั้งหมด จะปรับสถานะการลงทุนใน PT Chandra Asri Pacific Tbk (CAP) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซียที่ SCGC ถือหุ้น 30.57% จากเดิมที่มีสถานะเป็นบริษัทร่วม เป็นการลงทุนอื่น โดย SCGC อยู่ระหว่างเตรียมการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP ลง 10.57% และลดการมีส่วนร่วมในการบริหาร CAP ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ปัจจุบันของ SCGC ในการลดภาระทางการเงิน (deleveraging) และจัดสรรเงินทุนใหม่เพื่อโอกาสทางธุรกิจในอนาคต โดย SCC ยังไม่ได้เปิดเผยมูลค่าธุรกรรมครั้งนี้

**ผลกระทบจากแผนลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวครั้งนี้ เนื่องจากเราคาดว่า SCC จะได้รับประโยชน์จากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP จาก: 1) กำไรจากการขายสินทรัพย์ (ขึ้นอยู่กับราคาขาย); 2) กำไรของ SCGC จะมี upside จากการไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก CAP (ยังคงได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ระดับต่ำ) อีกต่อไป เนื่องจาก SCGC จะเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีมาเป็นการรับรู้เฉพาะรายได้เงินปันผลจาก CAP แทนวิธีส่วนได้เสียในปัจจุบัน; 3) การประเมินมูลค่า CAP ใหม่จากวิธีราคาทุนเป็นมูลค่ายุติธรรมจะทำให้ฐานส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง; และ 4) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงจากการชำระคืนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยตามแผนหลังจากได้รับเงินสดจากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไรจากการขายสินทรัพย์** จากการตรวจสอบกับบริษัทพบว่า SCGC ยังอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ซื้อบางราย เราคาดว่า SCC จะขายหุ้น CAP ต่ำกว่าราคาตลาด เนื่องจาก valuation ของ CAP สูงมาก ดังนั้นเพื่อยืดหลักความระมัดระวัง เราคาดว่า SCC จะขายหุ้น CAP ต่ำกว่าราคาตลาด 90% หรือ 990 รูเปียห์อินโดนีเซีย/หุ้น SCC จะบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ 5.3 พันลบ. (หลังหักภาษี) ซึ่งบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของเรามี upside 52% นอกจากนี้ เรายังทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยใช้ราคาขายต่ำกว่าราคาตลาด 20%-90% (Figure 1) ด้วย

**กำไรปกติปี 2568 มี upside** Upside ของกำไรอีกทางหนึ่งจะมาจาก การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีเงินลงทุนใน CAP จากวิธีส่วนได้เสียมารับรู้เฉพาะรายได้เงินปันผล ซึ่งจะช่วยให้กำไรปกติของ SCC ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทจะไม่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก CAP อีกต่อไป แต่จะรับรู้เงินปันผลที่ได้รับจาก CAP แทน เราคาดว่า CAP จะรายงานขาดทุนปกติ US\$50 ล้านในปี 2568 ใกล้เคียงกับจำนวน US\$57 ล้านในปีที่ผ่านมา เนื่องจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่คาดว่าเงินปันผลจาก CAP จะอยู่ที่ราว US\$30 ล้านในปี 2568 (เท่ากับ 2 ปีที่ผ่านมา) ดังนั้นเราจึงคาดว่าประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของเรามี upside ราว 7.8% นอกจากนี้ ถ้า SCC ขายหุ้น CAP ต่ำกว่าราคาตลาด 90% บริษัทจะประหยัดค่าใช้จ่ายได้ราว 630 au./ปี

**Valuation และคำแนะนำ** เราปรับประมาณการกำไรของ SCC เพิ่มขึ้น 8% ในปี 2568 และ 7% ในปี 2569 เพื่อสะท้อน upside ของกำไรปกติ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCC โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2568 ใหม่เป็น 208 บาท (จากเดิม 192 บาท) อ่างอิงวิธี SOTP (ธุรกิจเคมีคอลส์และบรรจุภัณฑ์: ใช้ EV/EBITDA ที่ 8 เท่า ธุรกิจปูนซีเมนต์: ใช้ EV/EBITDA ที่ 9 เท่า และบริษัทร่วมทุน: ใช้ PBV ที่ 1.5 เท่า)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ ต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงสถานการณ์อุปทานสินค้าในตลาดในธุรกิจซีเมนต์และธุรกิจเคมีคอลส์

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 499,646 | 511,172 | 505,670 | 523,901 | 542,348 |
| EBITDA           | (Btmn) | 54,143  | 53,946  | 60,254  | 62,414  | 63,676  |
| Core profit      | (Btmn) | 13,745  | 1,832   | 10,890  | 12,340  | 13,292  |
| Reported profit  | (Btmn) | 25,915  | 6,342   | 10,890  | 12,340  | 13,292  |
| Core EPS         | (Bt)   | 11.45   | 1.53    | 9.07    | 10.28   | 11.08   |
| DPS              | (Bt)   | 6.00    | 5.00    | 6.00    | 6.00    | 6.00    |
| P/E, core        | (x)    | 15.2    | 114.3   | 19.2    | 17.0    | 15.8    |
| EPS growth, core | (%)    | (37.6)  | (86.7)  | 494.4   | 13.3    | 7.7     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| ROE              | (%)    | 3.1     | 0.4     | 2.6     | 2.8     | 3.0     |
| Dividend yield   | (%)    | 3.4     | 2.9     | 3.4     | 3.4     | 3.4     |
| EBITDA Growth    | (%)    | 10.0    | (0.4)   | 11.7    | 3.6     | 2.0     |

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Last close (Jun 12) (Bt) | 174.50 |
| Target price (Bt)        | 208.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 209.40 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 255 / 124.5 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 19.66       |
| Foreign limit / actual (%)     | 25 / 9      |
| Free float (%)                 | 66.3        |
| Outstanding Short Position (%) | 1.91        |

### Share price performance

| (%)             | 1M   | 3M   | 12M    |
|-----------------|------|------|--------|
| Absolute        | 3.6  | 11.9 | (23.8) |
| Relative to SET | 11.1 | 15.0 | (11.1) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F | 2026F  |
|-----------------------|-------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 7,801 | 12,242 |
| INVX vs Consensus (%) | 29.4  | (5.7)  |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ |
|--------------------------|------|-----|
| INVX 2Q25F core earnings | down | up  |

### 2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| ESG Score and Rank           | 4.83 1/21 |
| Environmental Score and Rank | 4.83 1/21 |
| Social Score and Rank        | 5.37 2/21 |
| Governance Score and Rank    | 4.48 3/21 |

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9015  
chaiwat.a@innovestx.co.th

### จุดเด่น

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

### แนวโน้มธุรกิจ

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

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

| Bullish views                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Bearish views                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจและการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลในครึ่งหลังปี 2568 จากการจัดสรรงบประมาณโครงการดิจิทัลวอลเล็ตจำนวน 1.57 แสนล้านบาทเพิ่มเติมให้กับโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ CBM โดยรวม ควบคู่กับราคาศิลปะปูนซีเมนต์ที่มีผลบังคับใช้ที่สูงขึ้นและต้นทุนถ่านหินที่ลดลง จะเป็นประโยชน์ต่ออัตรากำไรของ CBM | 1. ต้นทุนน้ำมันและถ่านหิน (ต้นทุนหลักในธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจ CBM) สูงขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดมากขึ้นของสงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน และอิสราเอลกับกลุ่มฮามาส |
| 2. การฟื้นตัวของส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จากการคาดการณ์ว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวหลังจากจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่                                                                                                                                                                                                                | 2. อุปสงค์ CBM อ่อนแอต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงและราคายาซีเมนต์โดยเฉลี่ยที่ลดลงในสภาวะที่มีการแข่งขันสูง                                     |
| 3. วงจรการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงจะทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมของกลุ่ม SCG ปรับตัวลดลง                                                                                                                                                                                                                                                    | 3. ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอและราคาวัตถุดิบระดับสูง                                                         |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย                  | อิเวนต์                                                                                                                                                                                                       | ผลกระทบ                   | ความคิดเห็น                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มผลประกอบการ 2Q68 | กำไรที่อ่อนแอ YoY มีสาเหตุหลักมาจากค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยเต็มไตรมาสสำหรับโครงการ LSP อย่างไรก็ตามคาดว่าจะฟื้นตัว QoQ จากส่วนต่างราคา HDPE/PP ที่ฟื้นตัวแรง และธุรกิจปูนซีเมนต์คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY | ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ | เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนแอลง YoY เนื่องจากการรับรู้ต้นทุนคงที่ของ LSP เพิ่มขึ้น แต่ QoQ คาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ดีขึ้น จากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ลดลงและราคาศิลปะปูนซีเมนต์ที่รับรู้สูงขึ้น                              |
| แนวโน้มกำไรปกติปี 2568  | คาดว่าส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะผ่านจุดต่ำสุดแล้ว จากอุปสงค์ที่ดีขึ้น (มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน) การปรับตัวดีขึ้นของ CBM จากราคาศิลปะปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดต้นทุน                   | เพิ่มขึ้น YoY             | เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ CBM อันเป็นผลมาจากการปรับราคาศิลปะปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น การประหยัดต้นทุนได้จำนวนมาก รวมถึงการฟื้นตัวของความต้องการเคมีภัณฑ์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

|                                           |             |
|-------------------------------------------|-------------|
| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 4.83 (2022) |
| Rank in Sector                            | 1/21        |

| CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|-----------|------|--------|-----------------|
| SCC       | 5    | Yes    | AAA             |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2593 SCC ตั้งเป้าหมายที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ด้วยการใช้นวัตกรรมที่ทันสมัยเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน ขยายการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยี และเก็บคาร์บอน ผลิตภัณฑ์ที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ และปลูกต้นไม้ พันธุ์ และรักษาป่าเพื่อเป็นแหล่งดูดซับคาร์บอน ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% จากปี 2563 (เทียบกับ 2.7% ในปี 2564) และลดการใช้พลังงาน 13% จากปี 2550 (เทียบกับ 7.1% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายการใช้วัสดุนำกลับมาใช้ใหม่และวัสดุหมุนเวียน 8 ล้านตันต่อปี (เทียบกับ 3.8 ล้านตัน ในปี 2564) การลดการใช้จากภายนอก 23% จากปี 2557 (เทียบกับ 22.6% ในปี 2564) การนำของเสียอันตรายและไม่อันตรายจากกระบวนการผลิตไปฝังกลบเป็นศูนย์ทุกปี (เทียบกับของเสียอันตรายที่ไม่ฝังกลบ 0% และของเสียไม่อันตรายที่ไม่ฝังกลบ 0.01% ในปี 2564) การลดปริมาณของเสียที่ต้องกำจัดต่อการผลิต 70% จากปี 2557 (เทียบกับ 99% ในปี 2564) การลดปริมาณฝุ่นที่ปล่อยออกสู่ภายนอก 8% จากปี 2563 (เทียบกับ 15% ในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCC ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 22.1 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2565 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- SCC มุ่งดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและโปร่งใสตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี บริหารความเสี่ยงและควบคุมภายในอย่างเป็นระบบ SCC ตั้งเป้าหมายพนักงานเรียนรู้และทดสอบด้านจริยธรรมผ่าน Ethics e-Testing 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับจัดการเป็น 27% (เทียบกับ 24.8% ในปี 2564)
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ SCC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งคณะ) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (50% ของกรรมการทั้งคณะ) และ 2 คนเป็นกรรมการเพศหญิง (17% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่า SCC มีการนำเสนองานที่ครอบคลุมมิติด้านบรรษัทภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร (โครงสร้างแรงจูงใจ) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ไว้ที่ 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 66.7% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ที่มอบคุณค่าโดยตรงต่อลูกค้าไว้ที่ 33% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 5.9% ในปี 2564)
- บริษัทตั้งเป้าหมายความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้าจากการสำรวจผ่านช่องทาง SCG Contact Center เท่ากับ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) จำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2564) จำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงานเทียบกับพนักงานทั้งหมด (ในประเทศไทย) 70% (เทียบกับ 70% ในปี 2564) อัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นสูญเสียวันทำงานของพนักงานและคู่ธุรกิจที่ 0.025 ราย/1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.175 รายสำหรับพนักงาน และ 0.192 รายสำหรับคู่ธุรกิจในปี 2564)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการด้านความปลอดภัย สุวีถีภาพของพนักงาน ความรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                           | 2022        | 2023     |
|-----------------------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>                    | <b>4.83</b> | <b>—</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b>            | <b>4.83</b> | <b>—</b> |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)                          | 27,236      | 24,329   |
| GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)           | 3,106       | 2,935    |
| Energy Efficiency Policy                                  | Yes         | Yes      |
| Total Energy Consumption ('000 MWh)                       | 65,953      | 62,531   |
| Renewable Energy Use ('000 MWh)                           | 8,881       | —        |
| Waste Reduction Policy                                    | Yes         | Yes      |
| Water Policy                                              | Yes         | Yes      |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>                 | <b>5.37</b> | <b>—</b> |
| Human Rights Policy                                       | Yes         | Yes      |
| Community Spending (millions)                             | 560         | 397      |
| Women in Workforce (%)                                    | 24          | 24       |
| Business Ethics Policy                                    | Yes         | Yes      |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)             | 0.03        | 0.06     |
| Employee Training (hours)                                 | 8,961,170   | 169,560  |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>             | <b>4.48</b> | <b>—</b> |
| Audit Committee Meeting Attendance (%)                    | 100         | 100      |
| Company Conducts Board Evaluations                        | Yes         | Yes      |
| Board Meeting Attendance (%)                              | 100         | 100      |
| Number of Independent Directors on Compensation (persons) | 3           | 3        |
| Number of Women on Board (persons)                        | 3           | 3        |
| Number of Independent Directors on Nomination (persons)   | 4           | 3        |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020          | 2021           | 2022          | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 399,939       | 530,112        | 569,609       | 499,646       | 511,172       | 505,670       | 523,901       | 542,348       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 309,947       | 421,000        | 490,779       | 426,199       | 444,356       | 438,511       | 452,773       | 468,129       |
| <b>Gross profit</b>   | (Btmn)        | <b>89,992</b> | <b>109,112</b> | <b>78,829</b> | <b>73,447</b> | <b>66,817</b> | <b>67,159</b> | <b>71,129</b> | <b>74,219</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (53,808)      | (63,170)       | (71,155)      | (65,190)      | (67,931)      | (62,406)      | (64,925)      | (67,475)      |
| Other income          | (Btmn)        | 7,278         | 9,208          | 12,084        | 11,803        | 13,789        | 10,833        | 11,172        | 11,518        |
| Interest expense      | (Btmn)        | 6,890         | 6,757          | 7,523         | 10,297        | 11,500        | 12,941        | 12,968        | 12,963        |
| <b>Pre-tax profit</b> | (Btmn)        | <b>36,572</b> | <b>48,392</b>  | <b>12,235</b> | <b>9,763</b>  | <b>1,174</b>  | <b>2,645</b>  | <b>4,407</b>  | <b>5,298</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 6,346         | 9,394          | 4,561         | 8,045         | 3,882         | 3,505         | 4,131         | 4,869         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 9,456         | 17,543         | 10,703        | 8,419         | 6,530         | 13,284        | 14,096        | 14,976        |
| Minority interests    | (Btmn)        | (3,156)       | (7,562)        | 3,658         | 1,805         | 2,520         | (1,534)       | (2,032)       | (2,114)       |
| <b>Core profit</b>    | (Btmn)        | <b>36,526</b> | <b>48,979</b>  | <b>22,034</b> | <b>13,745</b> | <b>1,832</b>  | <b>10,890</b> | <b>12,340</b> | <b>13,292</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (2,382)       | (1,805)        | (652)         | 12,170        | 4,510         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | (Btmn)        | <b>34,144</b> | <b>47,174</b>  | <b>21,382</b> | <b>25,915</b> | <b>6,342</b>  | <b>10,890</b> | <b>12,340</b> | <b>13,292</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 70,839        | 83,984         | 49,219        | 54,143        | 53,946        | 60,254        | 62,414        | 63,676        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>30.44</b>  | <b>40.82</b>   | <b>18.36</b>  | <b>11.45</b>  | <b>1.53</b>   | <b>9.07</b>   | <b>10.28</b>  | <b>11.08</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 28.45         | 39.31          | 17.82         | 21.60         | 5.29          | 9.07          | 10.28         | 11.08         |
| DPS                   | (Bt)          | 14.00         | 18.50          | 8.00          | 6.00          | 5.00          | 6.00          | 6.00          | 6.00          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit        | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)      | 214,017        | 233,016        | 250,049        | 217,214        | 199,167        | 186,476        | 200,985        | 206,940        |
| Total fixed assets          | (Btmn)      | 535,364        | 628,085        | 656,440        | 676,386        | 662,335        | 678,263        | 672,123        | 665,449        |
| <b>Total assets</b>         | (Btmn)      | <b>749,381</b> | <b>861,101</b> | <b>906,490</b> | <b>893,601</b> | <b>861,502</b> | <b>864,739</b> | <b>873,107</b> | <b>872,390</b> |
| Total loans                 | (Btmn)      | 248,645        | 303,114        | 364,246        | 337,278        | 348,140        | 338,079        | 338,079        | 328,079        |
| Total current liabilities   | (Btmn)      | 153,365        | 161,416        | 128,184        | 174,706        | 209,981        | 107,468        | 202,565        | 194,662        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)      | 199,889        | 249,676        | 325,881        | 277,298        | 231,740        | 323,140        | 231,313        | 232,564        |
| <b>Total liabilities</b>    | (Btmn)      | <b>353,255</b> | <b>411,093</b> | <b>454,065</b> | <b>452,004</b> | <b>441,722</b> | <b>430,608</b> | <b>433,878</b> | <b>427,226</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)      | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          |
| <b>Total equity</b>         | (Btmn)      | <b>396,126</b> | <b>450,008</b> | <b>452,424</b> | <b>441,597</b> | <b>419,780</b> | <b>434,131</b> | <b>439,229</b> | <b>445,164</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b> | <b>330.1</b>   | <b>375.0</b>   | <b>377.0</b>   | <b>368.0</b>   | <b>349.8</b>   | <b>361.8</b>   | <b>366.0</b>   | <b>371.0</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021            | 2022          | 2023            | 2024            | 2025F           | 2026F        | 2027F      |
|-------------------------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 36,526        | 48,979          | 22,034        | 13,745          | 1,832           | 10,890          | 12,340       | 13,292     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 27,377        | 28,835          | 29,461        | 40,540          | 39,788          | 44,668          | 45,038       | 45,415     |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 70,415        | 38,800          | 29,719        | 96,973          | 29,852          | 56,448          | 55,211       | 56,371     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (71,185)      | (65,399)        | (32,947)      | (60,486)        | (25,736)        | (50,596)        | (38,897)     | (38,742)   |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 37,471        | (3,238)         | 24,399        | (62,472)        | (16,095)        | (16,783)        | (6,795)      | (16,877)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>36,701</b> | <b>(29,837)</b> | <b>21,171</b> | <b>(25,985)</b> | <b>(11,979)</b> | <b>(10,931)</b> | <b>9,518</b> | <b>753</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 22.5 | 20.6 | 13.8 | 14.7 | 13.1  | 13.3  | 13.6  | 13.7  |
| Operating margin      | (%)  | 9.0  | 8.7  | 1.3  | 1.7  | (0.2) | 0.9   | 1.2   | 1.2   |
| EBITDA margin         | (%)  | 17.7 | 15.8 | 8.6  | 10.8 | 10.6  | 11.9  | 11.9  | 11.7  |
| EBIT margin           | (%)  | 10.9 | 10.4 | 3.5  | 4.0  | 2.5   | 3.1   | 3.3   | 3.4   |
| Net profit margin     | (%)  | 8.5  | 8.9  | 3.8  | 5.2  | 1.2   | 2.2   | 2.4   | 2.5   |
| ROE                   | (%)  | 10.1 | 11.6 | 4.9  | 3.1  | 0.4   | 2.6   | 2.8   | 3.0   |
| ROA                   | (%)  | 5.3  | 6.1  | 2.5  | 1.5  | 0.2   | 1.3   | 1.4   | 1.5   |
| Net D/E               | (x)  | 0.4  | 0.5  | 0.6  | 0.6  | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.6   |
| Interest coverage     | (x)  | 10.3 | 12.4 | 6.5  | 5.3  | 4.7   | 4.7   | 4.8   | 4.9   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.7  | 0.9  | 0.6  | 0.4  | 0.3   | 1.0   | 0.4   | 0.4   |
| Payout Ratio          | (%)  | 49.2 | 47.1 | 44.9 | 29.9 | 94.6  | 65.0  | 60.0  | 55.0  |

### Main Assumptions

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23           | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25          |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 124,631       | 125,649       | 120,618        | 124,266       | 128,195       | 128,199        | 130,512        | 124,392       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 105,508       | 107,108       | 104,724        | 105,650       | 109,215       | 113,747        | 115,743        | 106,098       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>19,122</b> | <b>18,540</b> | <b>15,894</b>  | <b>18,615</b> | <b>18,980</b> | <b>14,452</b>  | <b>14,770</b>  | <b>18,294</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (16,058)      | (16,123)      | (16,198)       | (16,247)      | (17,182)      | (16,322)       | (18,180)       | (16,776)      |
| Other income          | (Btmn)        | 5,602         | 753           | 578            | 1,548         | 3,090         | 5,172          | 5,451          | 1,942         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 2,378         | 2,637         | 3,042          | 2,611         | 2,884         | 2,821          | 3,184          | 2,829         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>6,289</b>  | <b>534</b>    | <b>(2,768)</b> | <b>1,305</b>  | <b>2,004</b>  | <b>481</b>     | <b>(1,143)</b> | <b>630</b>    |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 1,068         | 1,412         | 1,244          | 1,500         | 1,190         | 758            | 434            | 1,196         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 2,023         | 2,118         | 1,612          | 1,787         | 2,295         | 1,261          | 1,188          | 1,427         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (121)         | 624           | 785            | (125)         | 599           | 1,210          | 836            | 237           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,216</b>  | <b>3,019</b>  | <b>994</b>     | <b>1,466</b>  | <b>3,408</b>  | <b>(1,462)</b> | <b>(1,579)</b> | <b>1,187</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 2,866         | (578)         | (2,128)        | 959           | 300           | 2,183          | 1,067          | (88)          |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>8,082</b>  | <b>2,441</b>  | <b>(1,134)</b> | <b>2,425</b>  | <b>3,708</b>  | <b>721</b>     | <b>(512)</b>   | <b>1,099</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 19,953        | 11,096        | 10,924         | 12,623        | 16,212        | 9,879          | 15,178         | 12,889        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>4.35</b>   | <b>2.52</b>   | <b>0.83</b>    | <b>1.22</b>   | <b>2.84</b>   | <b>(1.22)</b>  | <b>(1.32)</b>  | <b>0.99</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 6.73          | 2.03          | (0.94)         | 2.02          | 3.09          | 0.60           | (0.43)         | 0.92          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 251,908        | 259,125        | 217,214        | 239,820        | 252,196        | 207,168        | 199,167        | 190,361        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 690,110        | 700,933        | 676,386        | 699,577        | 697,282        | 659,878        | 662,335        | 657,715        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>942,018</b> | <b>960,058</b> | <b>893,601</b> | <b>939,396</b> | <b>949,478</b> | <b>867,046</b> | <b>861,502</b> | <b>848,076</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 365,407        | 304,935        | 337,278        | 362,266        | 368,100        | 261,617        | 348,140        | 254,113        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 173,841        | 198,200        | 174,706        | 227,330        | 234,657        | 248,409        | 217,320        | 209,092        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 309,439        | 301,713        | 277,298        | 256,872        | 259,404        | 203,438        | 224,401        | 223,667        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>483,280</b> | <b>499,913</b> | <b>452,004</b> | <b>484,202</b> | <b>494,061</b> | <b>451,847</b> | <b>441,722</b> | <b>432,759</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          | 1,200          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>458,738</b> | <b>460,144</b> | <b>441,597</b> | <b>455,195</b> | <b>455,417</b> | <b>415,200</b> | <b>419,780</b> | <b>415,317</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>382.3</b>   | <b>383.5</b>   | <b>368.0</b>   | <b>379.3</b>   | <b>379.5</b>   | <b>346.0</b>   | <b>349.8</b>   | <b>346.1</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23           | 1Q24          | 2Q24         | 3Q24            | 4Q24          | 1Q25           |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 5,216        | 3,019        | 994            | 1,466         | 3,408        | (1,462)         | (1,579)       | 1,187          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 7,179        | 7,131        | 19,109         | 7,635         | 15,323       | 23,034          | 7,635         | 8,291          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 10,142       | 11,616       | 11,068         | 2,092         | 8,088        | 5,057           | 20,942        | 13,538         |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 6,280        | (7,803)      | 17,492         | (6,212)       | (2,799)      | 993             | 19,022        | (2,577)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (8,023)      | (48)         | (35,410)       | 15,465        | (4,025)      | (29,322)        | (18,303)      | (18,365)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>8,843</b> | <b>4,210</b> | <b>(6,851)</b> | <b>11,344</b> | <b>1,264</b> | <b>(23,272)</b> | <b>21,662</b> | <b>(7,405)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23  | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25 |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|------|
| Gross margin          | (%)  | 15.3 | 14.8 | 13.2  | 15.0 | 14.8 | 11.3  | 11.3  | 14.7 |
| Operating margin      | (%)  | 2.5  | 1.9  | (0.3) | 1.9  | 1.4  | (1.5) | (2.6) | 1.2  |
| EBITDA margin         | (%)  | 16.0 | 8.8  | 9.1   | 10.2 | 12.6 | 7.7   | 11.6  | 10.4 |
| EBIT margin           | (%)  | 7.0  | 2.5  | 0.2   | 3.2  | 3.8  | 2.6   | 1.6   | 2.8  |
| Net profit margin     | (%)  | 6.5  | 1.9  | (0.9) | 2.0  | 2.9  | 0.6   | (0.4) | 0.9  |
| ROE                   | (%)  | 4.5  | 2.6  | 0.9   | 1.3  | 3.0  | (1.3) | (1.5) | 1.1  |
| ROA                   | (%)  | 2.2  | 1.3  | 0.4   | 0.6  | 1.4  | (0.6) | (0.7) | 0.6  |
| Net D/E               | (x)  | 0.6  | 0.5  | 0.6   | 0.6  | 0.6  | 0.5   | 0.7   | 0.5  |
| Interest coverage     | (x)  | 8.4  | 4.2  | 3.6   | 4.8  | 5.6  | 3.5   | 4.8   | 4.6  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8  | 0.8  | 0.3   | 0.4  | 0.4  | 0.4   | 0.4   | 0.6  |

### Key Statistics

| FY December 31              | Unit       | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  |
|-----------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Domestic cement price (SCC) | (Bt/ton)   | 2,125 | 2,125 | 2,125 | 2,075 | 2,075 | 2,075 | 1,975 | 2,025 |
| PE-naphtha spread           | (US\$/ton) | 435   | 384   | 363   | 349   | 364   | 323   | 316   | 320   |
| PP-naphtha spread           | (US\$/ton) | 375   | 305   | 291   | 309   | 367   | 315   | 328   | 328   |
| PVC-EDC/C2 spread           | (US\$/ton) | 317   | 400   | 333   | 293   | 330   | 322   | 301   | 302   |
| FX                          | (Bt/US\$)  | 34.6  | 35.3  | 35.8  | 35.8  | 36.5  | 33.5  | 34.0  | 34.0  |

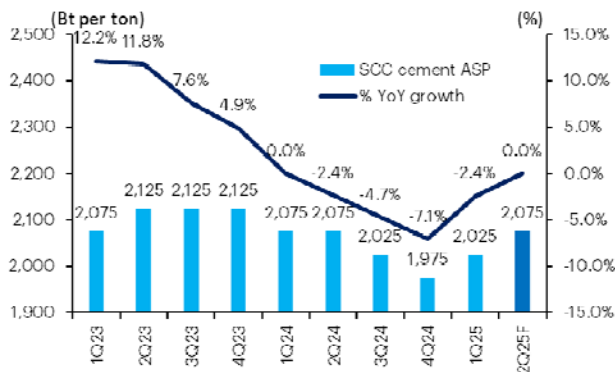
## Appendix

**Figure 1: Sensitivity analysis on the selling price of CAP**

|                                                               |                |               |               |               |              |
|---------------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| CAP's Market price (IDR/share)                                | 7,920          | 5,940         | 3,960         | 1,980         | 990          |
| Valuation Discount from current market price (%)              | -20%           | -40%          | -60%          | -80%          | -90%         |
| <b>Scenario: Reducing 10.57% of CAP's total share</b>         |                |               |               |               |              |
| Potential value from the sale of 10.57% of CAP's share (Btmn) | 144,006        | 108,005       | 72,003        | 36,002        | 18,001       |
| <b>Potential asset sale gains after tax (Btmn)</b>            | <b>106,090</b> | <b>77,289</b> | <b>48,488</b> | <b>19,687</b> | <b>5,286</b> |
| EPS upside from asset sale gain after tax (Bt/share)          | 88.4           | 64.4          | 40.4          | 16.4          | 4.4          |
| <b>Upside to SCC's net profit in 2025 (%)</b>                 | <b>1051%</b>   | <b>765%</b>   | <b>480%</b>   | <b>195%</b>   | <b>52%</b>   |

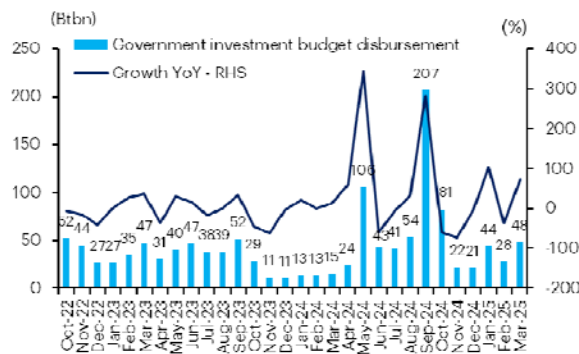
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 2: Thailand grey cement price trend**



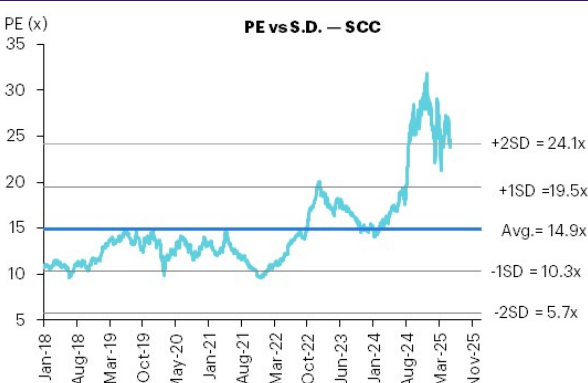
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 4: Thai government investment budget disbursement**



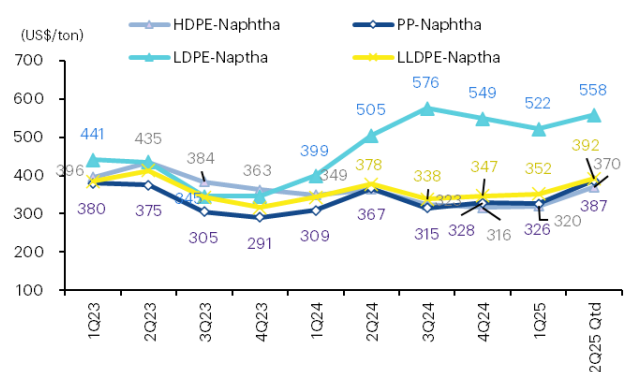
Source: fpo and InnovestX Research

**Figure 6: PE Band**



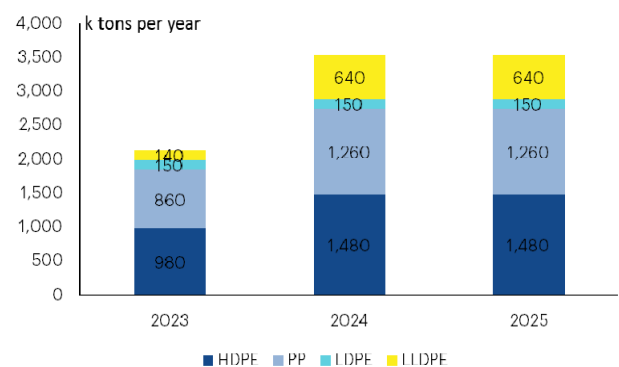
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE, PP, LLDPE & LDPE spreads**



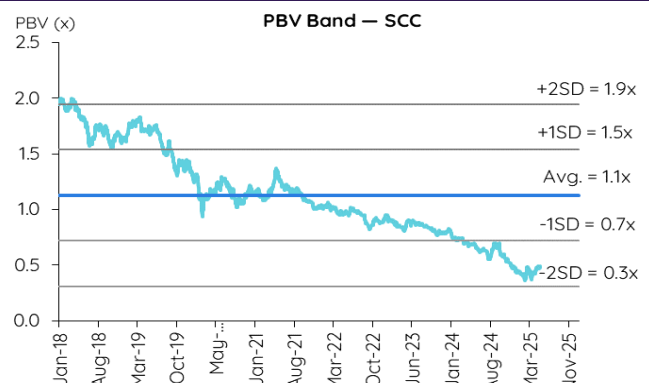
Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 5: SCGC's chemical downstream capacity**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 7: PBV band**



Source: Company data and InnovestX Research

## Valuation summary (price as of Jun 12, 2025)

|                | Rating     | Price   | Target  | ETR         | P/E (x)     |             |      | EPS growth (%) |            |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|---------|---------|-------------|-------------|-------------|------|----------------|------------|-----------|------------|------------|------------|----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |            | (Bt/Sh) | (Bt/Sh) | (%)         | 24A         | 25F         | 26F  | 24A            | 25F        | 26F       | 24A        | 25F        | 26F        | 24A      | 25F      | 26F      | 24A            | 25F        | 26F        | 24A           | 25F        | 26F        |
| DCC            | Neutral    | 1.48    | 1.80    | 27.1        | 12.2        | 13.3        | 12.1 | (7)            | (8)        | 10        | 1.9        | 1.8        | 1.7        | 16       | 14       | 14       | 5.4            | 5.0        | 5.5        | 7.8           | 7.6        | 6.9        |
| SCC            | Outperform | 174.50  | 208.00  | 22.6        | 114.3       | 20.7        | 18.1 | (87)           | 451        | 14        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 0        | 2        | 3        | 2.9            | 2.9        | 3.4        | 9.4           | 8.4        | 8.0        |
| SCCC           | Outperform | 146.00  | 193.00  | 39.0        | 12.4        | 11.1        | 10.6 | 52             | 11         | 5         | 1.0        | 1.0        | 1.0        | 9        | 9        | 9        | 7.5            | 6.8        | 6.8        | 6.3           | 4.9        | 4.6        |
| <b>Average</b> |            |         |         | <b>46.3</b> | <b>15.1</b> | <b>13.6</b> |      | <b>(14)</b>    | <b>151</b> | <b>10</b> | <b>1.1</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>9</b> | <b>8</b> | <b>9</b> | <b>5.3</b>     | <b>4.9</b> | <b>5.3</b> | <b>7.8</b>    | <b>7.0</b> | <b>6.5</b> |

Source: 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 บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บวกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาจากข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BKH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMS, PMT, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

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