

เอสซีจี แพลกเกจจิ้ง

บริษัท เอสซีจี แพลกเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)

SCGP

Bloomberg SCGP TB
Reuters SCGP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรปกติลดลง YoY, เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. ใน 2Q68 สูงกว่า INVX คาด 8% และสูงกว่าตลาด 5% กำไรปกติลดลง YoY จากความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ชะลอตัวลง แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากต้นทุนถ่านหินที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ในระดับทรงตัว HoH ใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากโครงการลดต้นทุนและแผนปรับโครงสร้างหนี้สำหรับ Fajar Paper อย่างไรก็ดี มีความเสี่ยง downside จากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจาก SCGP มีการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 4% ของรายได้ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCGP โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 20 เท่า หรือระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 3 ปี

กำไรสุทธิ 2Q68 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เพราะปริมาณขายเพิ่มขึ้นและต้นทุนลดลง SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. ใน 2Q68 สูงกว่า INVX คาด 8% และสูงกว่าตลาด 5% จากรายการพิเศษ ถ้าตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติของ SCGP อยู่ที่ 993 ลบ.ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ กำไรปกติเพิ่มขึ้น 8% QoQ แต่ยังคงลดลง 33% YoY ใน 2Q68 โดยกำไรที่ลดลง YoY เกิดจากรายได้ที่ได้รับผลกระทบจากรายการขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ชะลอตัวลงเพราะได้รับผลกระทบจากปริมาณความต้องการที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะจีนที่มีการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ลดลง โดยจีนเป็นผู้นำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ในภูมิภาค นอกจากนี้ราคา short fiber pulp และ dissolving pulp ก็ปรับตัวลดลง YoY เช่นเดียวกัน สำหรับ QoQ กำไรปกติเพิ่มขึ้น 8% เพราะต้นทุนถ่านหินลดลง 12% QoQ

Fajar Paper สามารถทำ EBITDA คู่ทุนได้ใน 2Q68 โดยรายงาน EBITDA 3.1 หมื่นล้านบาทหรือคิดเป็น 2% ของ EBITDA ติดลบ 5.5 หมื่นล้านบาทหรือคิดเป็น 1Q68 ซึ่งเกิดจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 2% QoQ แม้ว่าปริมาณคำสั่งซื้อจะลดลง 2% QoQ (การส่งออก -46% QoQ แต่ตลาดในประเทศ +11% QoQ) ใน 2Q68 การที่ SCGP มุ่งเน้นการขายในประเทศเกิดจากการที่ผู้เล่นรายที่ 4 มีปัญหาสภาพคล่องทำให้ต้องปิดกิจการไป

ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H68 SCGP ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.25 บาท/หุ้น สำหรับงวด 1H68 หรือคิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 56% และคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ยทั้งปี 2.8% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 8 ส.ค. 2568

กำไรปกติ 1H68 คิดเป็น 53% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เมื่อพิจารณา downside จากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ SCGP มีการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 4% ของยอดขายรวม (ณ 2Q68) และการส่งออกสินค้าทางอ้อมไปยังสหรัฐฯ คิดเป็น 3% ของยอดขายรวม ซึ่งเราลองทำ sensitivity analysis สำหรับส่วนที่ SCGP ส่งออกตรงไปยังสหรัฐฯ พบว่าถ้าอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อยู่ที่ 36% และทาง SCGP ไม่สามารถส่งผ่านไปยังลูกค้าได้ จะกระทบกำไรที่เราประเมินไว้ทั้งปี 2568 ประมาณ 10-12%

คาดการณ์กำไรปกติ 2H68 ทรงตัว HoH เราคาดว่ากำไรปกติ 2H68 จะอยู่ในระดับทรงตัว HoH สอดคล้องกับที่ SCGP คาดการณ์ไว้ เราคาดว่าปริมาณการขายจะชะลอตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากยอดขายจะกลับมาเป็นปกติใน 2H68 หลังจากที่มีการเร่งส่งออกเพื่อเติมสต็อกในช่วงที่สหรัฐฯ ระงับการเรียกเก็บภาษีนำเข้าเป็นเวลา 90 วันใน 1H68 ซึ่งจะถูกลดชดเชยด้วยโครงการลดต้นทุนและการปรับโครงสร้างหนี้ของ Fajar ซึ่งคาดว่าจะทำให้ SCGP ประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ปีละ 250-300 ลบ. เริ่มตั้งแต่เดือนก.ค. 2568 นอกจากนี้ เราคาดว่าราคาขายในประเทศอินโดนีเซียจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราเล็งเห็นความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของเราจากผลกระทบของภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และผู้นำตลาดกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย (Asian Pulp & Paper) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างเพิ่มกำลังการผลิตอีก 2.4 ล้านตันต่อปี เพื่อ COD ในปีนี้ อาจก่อให้เกิดสงครามราคาครั้งใหม่ในอุตสาหกรรมและจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของ Fajar Paper

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCGP โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 20 เท่า หรือระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ย 3 ปี เราคาดว่าจะไม่มีการปรับประมาณการเพิ่มขึ้นในระยะสั้น โดยมีแนวโน้ม downside จากอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่สูงกว่าค่า

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

Forecasts and valuation

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

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 29) (Bt)	19.10
Target price (Bt)	17.50
Mkt cap (Btbn)	81.99

12-m high / low (Bt)	32.3 / 10.7
Avg. daily 6m (US\$m)	7.54
Foreign limit / actual (%)	30 / 2
Free float (%)	26.4
Outstanding Short Position (%)	0.41

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	15.8	36.4 (33.6)	
Relative to SET	1.6	29.5 (29.6)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,799	4,729
INVX vs Consensus (%)	(1.4)	(12.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.41	1/21
Environmental Score and Rank	7.37	1/21
Social Score and Rank	8.93	1/21
Governance Score and Rank	4.53	1/21

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.41 (2022)
Rank in Sector	1/21

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.41	—
Environment Financial Materiality Score	7.37	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,778.13	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	631.79	632
Renewable Energy Use ('000 MWh)	4,083	4,083
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	3.02	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	8.93	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	43	43
Women in Workforce (%)	21.90	21.90
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.08	0.08
Employee Training (hours)	334,335	334,335
Governance Financial Materiality Score	4.53	—
Audit Committee Meetings (Times)	6	6
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	99	99
Num of Independent Directors on Compensation (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Nomination (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	92,786	124,223	146,068	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
Cost of goods sold	(Btmn)	(73,333)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(111,892)	(118,439)	(125,324)
Gross profit	(Btmn)	19,453	22,878	24,277	23,124	22,403	21,271	22,607	23,827
SG&A	(Btmn)	(9,981)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(16,318)	(14,648)	(15,515)	(16,407)
Other income	(Btmn)	729	1,143	1,158	1,043	995	921	827	844
Interest expense	(Btmn)	(1,513)	(1,211)	(1,820)	(2,020)	(2,429)	(2,276)	(2,120)	(1,964)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,689	10,698	8,083	6,464	4,650	5,269	5,799	6,300
Corporate tax	(Btmn)	(1,269)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(825)	(975)	(1,073)	(1,166)
Equity a/c profits	(Btmn)	66	57	55	39	113	119	125	131
Minority interests	(Btmn)	(848)	(1,353)	(939)	(180)	(28)	(666)	(705)	(746)
Core profit	(Btmn)	6,638	7,444	5,768	5,168	3,910	3,747	4,146	4,520
Extra-ordinary items	(Btmn)	(181)	850	33	79	(211)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	6,457	8,294	5,801	5,248	3,699	3,747	4,146	4,520
EBITDA	(Btmn)	17,385	20,224	19,603	18,667	17,681	18,581	19,408	20,224
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.00	1.73	1.34	1.20	0.91	0.87	0.97	1.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.95	1.93	1.35	1.22	0.86	0.87	0.97	1.05
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.65	0.60	0.55	0.55	0.39	0.43	0.47

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales	(Btmn)	92,786	124,223	146,068	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
Sales from packaging chain	(Btmn)	78,903	105,562	117,219	97,044	99,694	100,801	106,925	112,414
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	-	4,576	7,460	7,769	8,157	8,565	8,994
Sales from fibrous chain	(Btmn)	13,883	18,661	24,273	24,894	25,321	24,205	25,555	27,743
Total GPM	(%)	21.0	18.4	16.6	17.9	16.9	16.0	16.0	16.0
FX	(Bt/US\$1)	31.3	32.0	35.1	35.0	35.3	34.0	34.0	34.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	31,573	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557
Cost of goods sold	(Btmn)	(25,965)	(26,179)	(27,146)	(28,114)	(28,186)	(26,935)	(26,411)	(25,820)
Gross profit	(Btmn)	5,608	5,702	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798	5,737
SG&A	(Btmn)	(3,824)	(3,886)	(4,294)	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)
Other income	(Btmn)	325	325	263	349	230	153	259	285
Interest expense	(Btmn)	(496)	(516)	(523)	(611)	(628)	(667)	(645)	(654)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,612	1,625	2,247	1,739	646	19	1,365	1,418
Corporate tax	(Btmn)	(228)	(325)	(483)	(354)	(65)	77	(303)	(283)
Equity a/c profits	(Btmn)	14	35	27	38	12	36	15	36
Minority interests	(Btmn)	15	(18)	(119)	76	85	(70)	(160)	(94)
Core profit	(Btmn)	1,310	1,215	1,686	1,479	677	34	916	993
Extra-ordinary items	(Btmn)	17	(0)	39	(25)	(100)	(91)	(16)	17
Net Profit	(Btmn)	1,327	1,215	1,725	1,454	577	(57)	900	1,010
EBITDA	(Btmn)	4,229	4,388	5,151	4,635	3,496	2,845	4,232	4,257
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.31	0.28	0.39	0.34	0.16	0.01	0.21	0.23
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.28	0.40	0.34	0.13	(0.01)	0.21	0.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	60,017	60,272	64,528	71,703	54,223	55,304	56,207	53,726
Total fixed assets	(Btmn)	140,591	138,289	141,792	140,051	133,764	133,276	131,666	129,089
Total assets	(Btmn)	200,608	198,561	206,320	211,754	187,987	188,580	187,872	182,815
Total loans	(Btmn)	40,913	48,445	37,550	28,559	32,262	45,699	35,522	45,246
Total current liabilities	(Btmn)	61,738	66,390	69,899	76,319	61,934	56,603	57,551	50,135
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,132	29,721	32,019	31,721	30,674	36,690	36,970	40,394
Total liabilities	(Btmn)	96,870	96,111	101,918	108,040	92,608	93,293	94,521	90,529
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	103,738	102,449	104,401	103,714	95,378	95,287	93,352	92,286
BVPS (Bt)	(Bt)	24.2	23.9	24.3	24.2	22.2	22.2	21.7	21.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	1,309	5,168	1,844	1,377	492	14	1,059	1,104
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,210	10,184	2,328	2,331	2,323	2,277	2,240	2,250
Operating cash flow	(Btmn)	6,428	21,482	3,053	6,774	(555)	7,054	2,457	4,723
Investing cash flow	(Btmn)	(1,601)	(13,060)	2,547	(1,282)	1,408	2,547	(2,627)	(1,003)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,304)	(8,366)	(507)	3,418	(14,823)	(1,270)	(1,461)	(4,466)
Net cash flow	(Btmn)	(2,703)	56	5,093	10,684	(2,514)	8,331	(1,631)	(745)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	17.8	17.9	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2
Operating margin	(%)	5.6	5.7	7.4	5.8	3.1	1.7	5.4	5.7
EBITDA margin	(%)	13.4	13.8	15.2	13.5	10.5	9.1	13.1	13.5
EBIT margin	(%)	6.7	6.7	8.2	6.9	3.8	2.2	6.2	6.6
Net profit margin	(%)	4.2	3.8	5.1	4.2	1.7	(0.2)	2.8	3.2
ROE	(%)	5.0	4.7	6.5	5.7	2.7	0.1	3.9	4.3
ROA	(%)	2.6	2.4	3.3	2.8	1.4	0.1	1.9	2.1
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4
Interest coverage	(x)	8.5	8.5	9.8	7.6	5.6	4.3	6.6	6.5
Debt service coverage	(x)	1.0	1.0	0.7	1.1	0.8	0.4	0.4	0.5

Main Assumptions

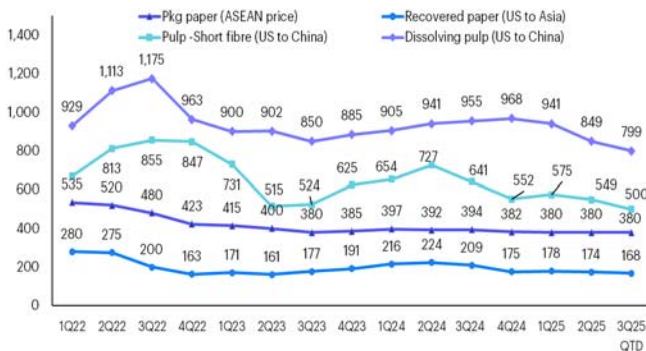
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total sales	(Btmn)	31,573	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557
Sales from packaging chain	(Btmn)	23,655	24,043	25,549	25,586	2,469	24,241	24,131	23,856
Sale from recycling business chain	(Btmn)	1,815	1,811	2,191	2,327	2,212	1,974	1,637	1,775
Sales from fibrous chain	(Btmn)	6,184	6,119	7,027	2,058	7,202	5,860	6,441	5,926
Total GPM	(%)	17.8	17.9	20.0	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2
FX	(Bt/US\$)	35.3	35.8	35.8	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1

Figure 1: 2Q25: Expect core earnings to decline YoY but slightly increase QoQ

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	(7.8)	(2.0)
Gross profit	6,121	5,184	4,296	5,798	5,737	(6.3)	(1.1)
SG&A expense	(4,120)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(4.1)	(2.4)
Net other income/expense	349	230	153	259	250	(28.4)	(3.4)
Interest expense	(611)	(628)	(667)	(645)	(640)	4.8	(0.8)
Pre-tax profit	1,739	581	96	1,063	1,135	(34.7)	6.7
Corporate tax	(354)	(65)	77	(303)	(283)	(20.1)	(6.4)
Equity a/c profits	38	12	36	15	36	(6.4)	142.6
Minority interests	76	85	(70)	(160)	(94)	(222.8)	(41.2)
EBITDA	4,635	3,496	2,845	4,232	4,257	(8.2)	0.6
Core profit	1,479	678	34	916	993	(32.9)	8.4
Extra. Gain (Loss)	(25)	(101)	(91)	(16)	17	(168.4)	(208.2)
Net Profit	1,454	577	(57)	900	1,010	(30.5)	12.3
EPS	0.34	0.13	(0.01)	0.21	0.24	(30.5)	12.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	17.9	15.5	13.8	18.0	18.2	0.3	0.2
EBITDA margin	13.5	10.5	9.1	13.1	13.5	(2.0)	0.4
Net profit margin	4.2	1.7	(0.2)	2.8	3.2	(2.3)	3.0
SG&A expense/Revenue	12.0	12.4	12.1	12.6	12.5	(0.1)	0.5

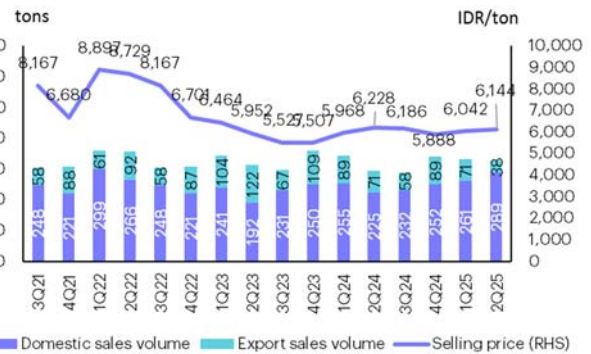
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Key product & raw material prices



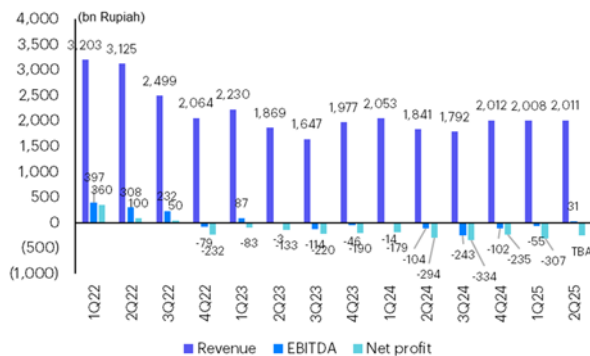
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Fajar paper Sale volume & ASP



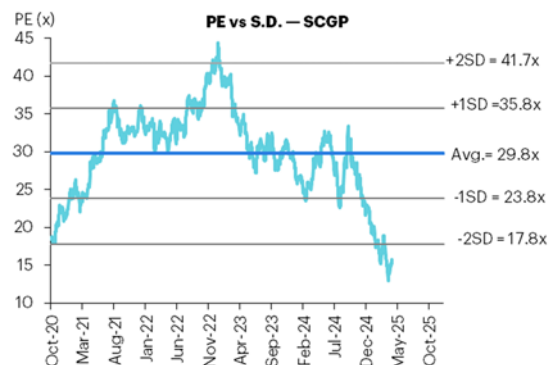
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Fajar Paper Earnings performance



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: PE Band



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะหฺ์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, 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, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PIJW, 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, NOV, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, 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, CME, CNT, COKOCO, COLOR, COMAN, F&D, CPH, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EER, EFORL, EKH, ECOM, ESTAR, ETL, EURO, F&L, 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, PIJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, 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, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

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