เอสซีจี แพคเกจจิ้ง SCGP

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SCGP TB
Reuters SCGP.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ

เราคาดว่า SCGP จะรายงานกำไรปกติ 840 ลบ. ใน 4Q68 ฟื้นตัว YoY (การบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้นและการปรับโครงสร้างหนี้ของ Fajar) แต่จะลดลง 15.8% QoQ จากต้นทุนถ่านหินและค่าขนส่งที่สูงขึ้น ขณะที่คาดว่ารายได้จะทรงตัว QoQ (ปริมาณขายเพิ่มขึ้น แต่ราคาขายเฉลี่ยลดลง) สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 1Q69 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากแนวโน้มต้นทุนเศษกระดาษ (RCP) ที่ลดลง แต่จะถูกหักล้างบางส่วนโดยการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานเยื่อเคมีละลายได้ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SCGP โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 17.5 บาท อ้างอิง PE 20 เท่า หรือระดับ -1.5 SD ของ PE เฉลี่ย 3 ปี

คาดกำไรปกติ 4Q68 ลดลง QoQ แต่ฟื้นตัว YoY เราประเมินกำไรปกติ 4Q68 ของ SCGP ได้ที่ 840 ลบ. ฟื้นตัวจากกำไรระดับต่ำเพียง 34 ลบ. ใน 4Q67 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้นและการปรับโครงสร้างหนี้ของ Fajar Paper อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 15.8% QoQ จากต้นทุนโดยรวมที่สูงขึ้น โดยเฉพาะต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้น 9% QoQ และค่าขนส่งที่ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในช่วงปลายปี ด้านรายได้ใน 4Q68 คาดว่าจะทรงตัว QoQ แม้ราคาขายเฉลี่ย (ASP) จะลดลงเล็กน้อย แต่ถูกชดเชยด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามปริมาณความต้องการในอาเซียนที่ปรับตัวดีขึ้น

กำไรสุทธิ 4Q68 จะปรับตัวดีขึ้นจากกำไรพิเศษ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.2 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 57 ลบ. ใน 4Q67 และเพิ่มขึ้น 30.1% QoQ หลักๆ เกิดจากกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าทางบัญชีของ PT Prokemas Adhikari Kreasi (MYPAK) ประมาณ 1.0 พันลบ. อย่างไรก็ตาม รายการนี้จะถูกลดทอนลงบางส่วนโดยค่าใช้จ่ายพิเศษ ได้แก่ การกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (DTA) ค่าปรับจากการยกเลิกสัญญาซื้อก๊าซของ Fajar Paper (-100 ล้านบาท) และค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างพนักงาน โดยรวมแล้ว เราคาดว่าจะมีกำไรพิเศษสุทธิเข้ามาทั้งหมดประมาณ 400 ลบ. ใน 4Q68

แนวโน้ม 1Q69 เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะทรงตัวหรือปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ 4Q68 โดยทั้งราคาขายเฉลี่ยและปริมาณขายจะยังคงทรงตัว โดย 1Q69 คาดว่าปริมาณขายจะทรงตัว แม้ว่าจะเป็นช่วงเทศกาล Ted (ปีใหม่ประเทศเวียดนาม, ก.พ.) และ Hari Raya (มี.ค.) ที่มีวันหยุดเยอะ รวมถึงมีการปิดซ่อมบำรุงโรงโรงงานเยื่อเคมีละลายได้เป็นเวลา 16 วัน แต่ก็มีการเตรียมของสำหรับสงกรานต์ในประเทศไทยมาชดเชย ขณะที่คาดว่าต้นทุนเศษกระดาษ (RCP) จะลดลงเล็กน้อย

นโยบายการกำกับดูแลใหม่ของจีนคาดว่าจะส่งผลบวกในระยะสั้น จีนได้ประกาศใช้กฎระเบียบใหม่ที่เข้มงวดขึ้นในเดือน ต.ค. 2568 เกี่ยวกับการนำเข้าเยื่อกระดาษรีไซเคิล (โดยเฉพาะ dry-milled pulp) เพื่อควบคุมคุณภาพและสกัดกั้นการลักลอบนำเข้าของเสีย ซึ่งน่าจะเป็นผลบวกต่อผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนที่น่าจะมีโอกาสส่งออกกระดาษบรรจุภัณฑ์ไปยังจีนได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความต้องการบรรจุภัณฑ์กระดาษโดยรวมในจีนยังคงซบเซา แม้รัฐบาลจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และปริมาณการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์ของจีนยังคงต่ำกว่าระดับปกติที่ประมาณ 800,000 ตันต่อเดือน

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

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	129,398	132,784	133,163	141,046	149,151
EBITDA	(Btmn)	18,667	17,681	18,581	19,408	20,224
Core profit	(Btmn)	5,168	3,910	3,747	4,146	4,520
Reported profit	(Btmn)	5,248	3,699	3,747	4,146	4,520
Core EPS	(Bt)	1.20	0.91	0.87	0.97	1.05
DPS	(Bt)	0.55	0.55	0.39	0.43	0.47
P/E, core	(x)	15.4	20.4	21.3	19.3	17.7
EPS growth, core	(%)	(10.4)	(24.3)	(4.2)	10.6	9.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	4.6	4.0	3.9	4.2	4.5
Dividend yield	(%)	3.0	3.0	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA	(x)	6.0	7.4	6.5	6.1	5.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 12) (Bt)	18.60
Target price (Bt)	17.50
Mkt cap (Btbn)	79.85
12-m high / low (Bt)	19.7 / 10.7
Avg. daily 6m (US$mn)	6.73
Foreign limit / actual (%)	30 / 3
Free float (%)	26.4
Outstanding Short Position (%)	0.35

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.7	2.2	5.1
Relative to SET	18.8	5.9	15.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,899	4,614
INVX vs Consensus (%)	(3.9)	(10.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.40	1/21
Environmental Score and Rank	7.26	1/21
Social Score and Rank	6.92	1/21
Governance Score and Rank	5.16	1/21

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

ยอดขาย 75% จากยอดขายรวมในปี 2567 เกิดจากสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (24% จากบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ, 38% จากกระดาษบรรจุภัณฑ์, 11% จากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุสมรรถนะสูงและพอลิเมอร์) 20% เกิดจากสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ และ 5% เกิดจากธุรกิจรีไซเคิล ยอดขาย 43% จากยอดขายรวมในปี 2567 เกิดจากประเทศไทย 15% เกิดจากอินโดนีเซีย 14% เกิดจากเวียดนาม 5% เกิดจากสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักร 3% เกิดจากฟิลิปปินส์ 1% เกิดจากมาเลเซีย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

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

SCGP ตั้งงบลงทุนปี 2568 ไว้ที่ 1.3 หมื่นลบ. (จาก 2.93 หมื่นลบ. ในปี 2567 ซึ่งรวมการเข้าซื้อหุ้น Fajar Paper เพิ่มเติมมูลค่า 2.5 หมื่นลบ.) ซึ่งประกอบด้วยงบลงทุน 8 พันลบ. ถึง 1.0 หมื่นลบ. สำหรับดีล M&P ใหม่ๆ และ 3-5 พันลบ. สำหรับการซ่อมบำรุง ปรับปรุงประสิทธิภาพ ESG นวัตกรรม และอื่นๆ บริษัทมีดีล M&A หลายดีลใน pipeline โดยจะเน้นการเข้าซื้อกิจการใหม่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ขั้นปลายของอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยส่งเสริมกลยุทธ์ "T-Model" สำหรับการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้ง ทั้งนี้การดำเนินงานในประเทศไทยและและประเทศเวียดนามมีระดับการบูรณาการที่ 45% และ 52% ตามลำดับ ในขณะที่อินโดนีเซียมีระดับการบูรณาการเพียง 16% เป้าหมายนี้มีไว้เพื่อให้การดำเนินงานในอินโดนีเซียบรรลุเป้าการมี EBITDA margin ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 4.2% ในปี 2568 เพราะได้รับผลกระทบจากความต้องการบรรจุภัณฑ์โดยรวมที่อยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะประเทศจีน ต้นทุนวัตถุดิบ (กระดาษรีไซเคิล) ที่สูง และความกังวลเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

ในระยะกลางถึงระยะยาว SCGP ตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านทางการขยายกำลังการผลิตของบริษัทหรือทำ M&P นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ เพิ่มความสามารถในการเข้าถึงตลาดสู่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรค์โซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนวัตถุดิบ RCP ลดลง จากผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ	1. ต้นทุน RCP เพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราค่าระวางสูงขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
2. ต้นทุนถ่านหินทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากเทรนด์ลดการปล่อยคาร์บอน	2. ต้นทุนถ่านหินจะเพิ่มขึ้นหากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น
3. อุปสงค์จากจีนฟื้นตัวสืบเนื่องมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	3. ความต้องการบรรจุภัณฑ์ต่ำจากแรงกดดันเงินเฟ้อและความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกถดถอย

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 4Q68	คาดกำไรปกติ 4Q68 อ่อนแอลง QoQ จากต้นทุนถ่านหินและค่าขนส่งที่สูงขึ้น	ลดลง QoQ แต่ฟื้นตัว YoY	คาดกำไรปกติ 4Q68 อ่อนแอลง QoQ จากต้นทุนถ่านหินและค่าขนส่งที่สูงขึ้น รายได้ทรงตัว QoQ เนื่องจาก ASP ที่ลดลงจะถูกชดเชยโดยปริมาณการขายที่สูงขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการปี 2568	คาดลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะในจีน	ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 4.2% ในปี 2568 เพราะได้รับผลกระทบจากความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์โดยรวมระดับต่ำ การรับรู้ผลขาดทุนจาก Fajar Paper มากขึ้นหลังจากรวมงบการเงินเข้ามา 100% ตั้งแต่เดือนก.ย. 2567

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.40 (2023)
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) ลดการใช้น้ำจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2557 ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ได้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2557 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2564) และตั้งเป้ามีพื้นที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศน์อย่างน้อย 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 จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 5 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2563 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2573 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชั่นที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชั่นที่ใช้งานอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และได้รับฉลาก SCG Green Choice 33.3% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 13% ในปี 2564)
- SCGP ตั้งเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนทั้งทางตรงจากการดำเนินงานในกิจกรรมทางธุรกิจของ SCGP และทางอ้อมโดยการสนับสนุนและส่งเสริมคู่ธุรกิจในห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจ 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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**6.40**	—
Environment Financial Materiality Score	**7.26**	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	3,447.68	3,778
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	586.06	632
Renewable Energy Use (‘000 MWh)	4,700	4,083
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	2.97	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**6.92**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	49	43
Women in Workforce (%)	23.80	23.20
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.08	0.08
Employee Training (hours)	306,348	334,335
Governance Financial Materiality Score	**5.16**	—
Audit Committee Meetings (Times)	6	6
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Num of Independent Directors on Compensation (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Nomination (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

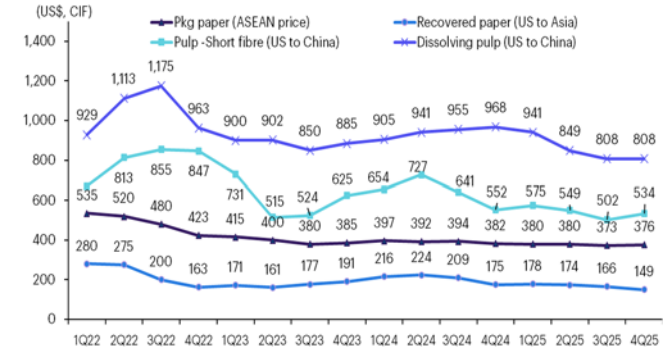
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total sales	(Btmn)	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438
Sales from packaging chain	(Btmn)	24,043	25,549	25,586	2,469	24,241	24,223	23,934	23,424
Sale from recycling business chain	(Btmn)	1,811	2,191	2,327	2,212	1,974	2,012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

Figure 1: 4Q25: Core earnings are expected to decline QoQ but recover YoY

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	31,231	32,209	31,557	30,438	30,133	(4)	(1.0)
Gross profit	4,296	5,798	5,737	5,470	5,303	23	(3.0)
SG&A expense	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(3,737)	(1)	(0.8)
Net other income/expense	153	259	250	250	250	63	-
Interest expense	(667)	(645)	(640)	(640)	(640)	(4)	-
Pre-tax profit	96	1,063	1,135	1,053	372	288	(64.7)
Corporate tax	77	(303)	(283)	(358)	(908)	(1,279)	153.7
Equity a/c profits	36	15	36	33	35	(3)	4.2
Minority interests	(70)	(160)	(94)	(66)	(66)	(6)	-
EBITDA	2,845	4,232	4,257	4,592	4,461	57	(2.9)
Core profit	**34**	**916**	**993**	**998**	**840**	2,372	(15.8)
Extra. Gain (Loss)	(91)	(16)	17	(45)	400	542	993.4
Net Profit	**(57)**	**900**	**1,010**	**953**	**1,240**	2,292	30.1
EPS	(0.01)	0.21	0.24	0.22	0.29	2,292	30.1
Financial ratio (%)							
Gross margin	13.8	18.0	18.2	18.0	17.6	3.8	(0.4)
EBITDA margin	9.1	13.1	13.5	15.1	14.8	5.7	(0.3)
Net profit margin	(0.2)	2.8	3.2	3.1	4.1	4.3	1.0
SG&A expense/Revenue	12.1	12.6	12.5	12.4	12.4	0.3	0.0

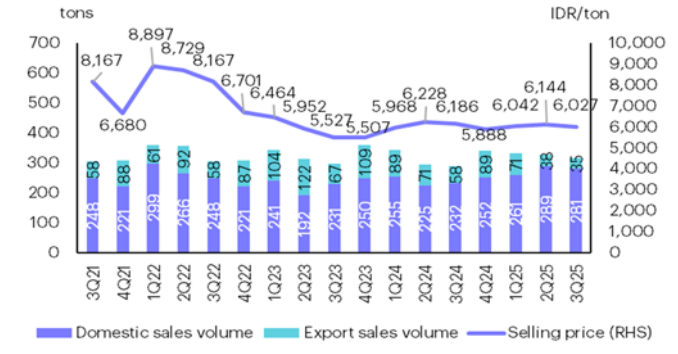
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Key product & raw material prices



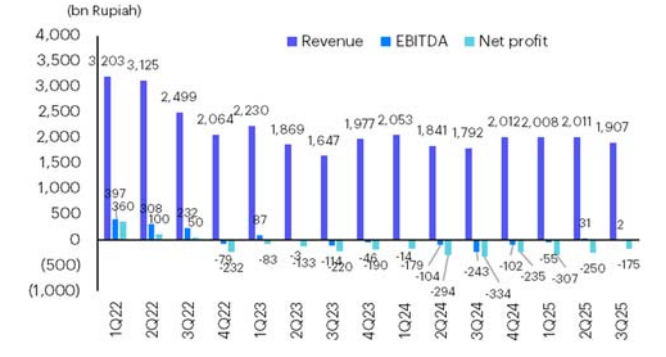
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Fajar paper Sale volume & ASP



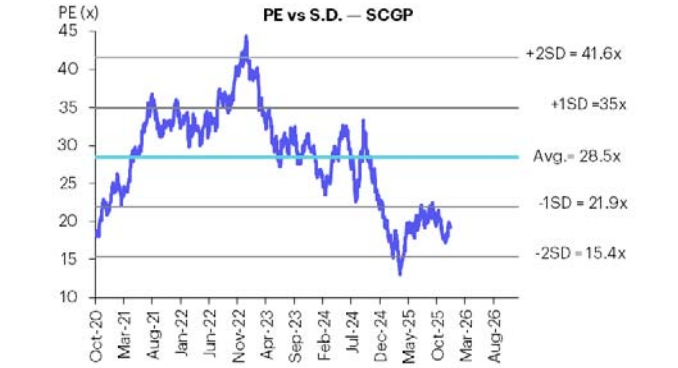
Source: Company data and InnovestX Research

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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