

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 59.00 (From: Bt 63.00)
Upside : 10.3%

1 NOVEMBER 2022

SCG Packaging Pcl (SCGP TB)

ได้ประโยชน์จากต้นทุนที่ลดลง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SCGP แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 59 บาท จาก 63 บาท เนื่องจากการเติบโตของยอดขายที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม ด้วยแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิของอัตรากำไร จะผลักดันให้กำไรต่อหุ้นเติบโต 55% และ 17% ในปี 2023-24F



CHAK REUNGSINPINYA

662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

ปัจจัยเลวร้ายจบลง

เราคิดว่าความอ่อนแอที่เห็นในผลการดำเนินงาน 3Q22 ถือเป็นจุดต่ำสุดของ SCGP และเราคาดว่าจะเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22F เป็นต้นไป เนื่องจาก 1) รายการต้นทุนหลัก ได้แก่ OCC (วัตถุดิบหลัก) และอัตราค่าระวางขนส่งกำลังลดลง ผลของความเหลื่อมล้ำหมายความว่าผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนยังไม่ชัดเจน แต่จะชัดเจนขึ้นใน 4Q22F และหลังจากนั้น 2) เราคาดว่าความต้องการส่งออกสำหรับสินค้าของบริษัท จะฟื้นตัว โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะดีขึ้นมากที่สุด เมื่อรวมกันแล้ว เราคาดว่ากำไรสุทธิให้กำไรเติบโต 55% และ 17% ในปี 2023-24F สำหรับ Valuation หุ้นซื้อขายที่ forward PE ที่ 21 เท่า ซึ่งเป็นกรอบล่างของช่วงการซื้อขายในอดีต การเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง และการลดลงไปอีกของต้นทุนหลักเป็นปัจจัยผลักดันหลัก

ต้นทุน OCC ลดลง

ราคา OCC ทั่วโลกอยู่ในช่วงขาลงอย่างมากในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ในสหรัฐฯ ราคาของ OCC ลดลงเหลือเพียง US\$40/ton ในเดือนตุลาคม 2022 ซึ่งคิดเป็นเพียงหนึ่งในสี่ของราคาในช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว ส่วนในเอเชีย ต้นทุน OCC ลดลงเหลือประมาณ US\$160/ton ในปัจจุบัน ซึ่งน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของระดับสูงสุดในปีที่แล้ว เราคิดว่าราคา OCC จะยังคงอยู่ในระดับต่ำไปอีกในอีกไตรมาสต่อไป เนื่องจากการรวบรวมที่ดีขึ้นและความต้องการที่ลดลงในฝั่งตะวันตก ซึ่งช่วยบรรเทาผลกระทบอย่างมากต่อ SCGP เนื่องจาก OCC เป็นรายการต้นทุนที่ใหญ่ที่สุดเพียงรายการเดียวของบริษัท การลดลงของต้นทุน OCC มีแนวโน้มที่จะนำไปสู่การขยายตัวของอัตรากำไร แม้ว่าราคาขายเฉลี่ยอาจจะลดลงก็ตาม เราคาดว่าสิ่งนี้จะชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ 4Q22F เป็นต้นไป

อัตราค่าระวางขนส่งลดลง

SCGP ได้รับผลกระทบจากอัตราค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์ที่เพิ่มขึ้นทั้งในด้านต้นทุน (เนื่องจากข้อกำหนด OCC นำเข้าจำนวนมาก) และด้านยอดขายเนื่องจากมีสัญญาซื้อขายแบบ CIF เนื่องจากค่าระวางขนส่งที่กำลังลดลงในปัจจุบัน เราจึงคาดว่า SCGP จะเป็นผู้รับผลประโยชน์หลัก อัตราค่าระวางบนเส้นทางหลักซึ่งวัดโดย World Container Index ลดลงประมาณ 70% จากระดับสูงสุดในปีที่แล้ว ซึ่งจะส่งผลดีต่อ SCGP ใน 4Q22F เป็นต้นไป เราประเมินว่าค่าขนส่งทางทะเลอาจสูงถึง 9 พันลบ. หรือมากกว่าในปี 2022F หรือเท่ากับ 6% ของยอดขาย

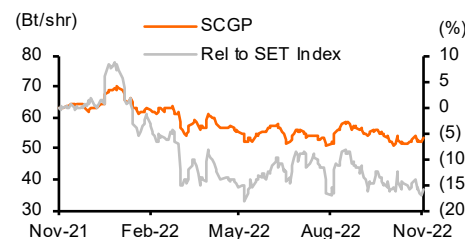
ความต้องการดีขึ้น

เราคาดว่าความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์และกล่องกระดาษแข็งยังคงแข็งแกร่งในประเทศไทยและอาเซียน ในประเทศไทย การเติบโตของการส่งออกดีขึ้นจากระดับต่ำสุดในเดือนกรกฎาคม (4.3% y-y) เป็น 7.5% และ 7.8% ในเดือนสิงหาคม/กันยายน ซึ่งเป็นผลบวกต่อความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ นอกจากนี้เรายังคาดว่ายอดส่งออกโดยตรงจะดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เร่งตัวในจีน ประเทศนี้เป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของ SCGP และคิดเป็นสัดส่วนโดยตรงประมาณ 8% ของยอดขาย ยอดขายทางอ้อม (ผ่านทางลูกค้าส่งออกของ SCGP) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมาก

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	124,223	144,124	141,135	142,035
Net profit	8,294	7,024	10,874	12,713
Consensus NP	—	7,343	9,106	10,757
Diff frm cons (%)	—	(4.3)	19.4	18.2
Norm profit	7,444	7,024	10,874	12,713
Prev. Norm profit	—	7,934	11,637	13,066
Chg frm prev (%)	—	(11.5)	(6.6)	(2.7)
Norm EPS (Bt)	1.7	1.6	2.5	3.0
Norm EPS grw (%)	(12.5)	(5.6)	54.8	16.9
Norm PE (x)	30.9	32.7	21.1	18.1
EV/EBITDA (x)	14.6	12.6	9.5	8.4
P/BV (x)	2.4	2.3	2.1	2.0
Div yield (%)	1.2	1.5	2.4	2.8
ROE (%)	8.0	7.1	10.5	11.5
Net D/E (%)	28.1	21.4	11.3	2.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 1-Nov-22 (Bt)	53.50
Market Cap (US\$ m)	6,084.0
Listed Shares (m shares)	4,292.9
Free Float (%)	26.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	12.4
12M Price H/L (Bt)	69.75/51.00
Sector	PKG
Major Shareholder	Siam Cement Pcl. 72.12%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: We Expect Lower OCC Costs

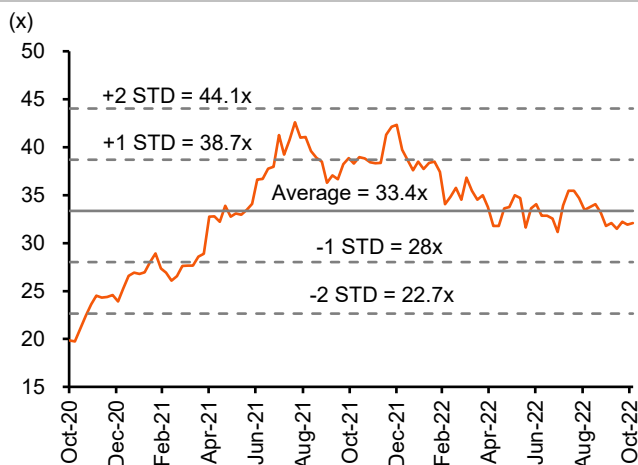
(US\$/tonne)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Actual/New	144	161	275	230	160	160
Old				270	245	220
Change				(40)	(85)	(60)

Sources: Company data, Thanachart estimates

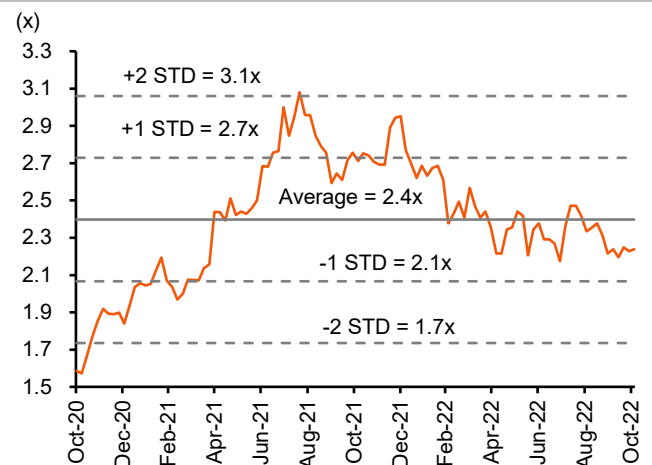
Ex 2: Normalized EPS Revisions

(Bt/shr)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Actual/New	1.61	1.98	1.73	1.64	2.53	2.96
Old				1.85	2.71	3.04
Change (%)				(11.5)	(6.6)	(2.7)

Sources: Company data, Thanachart estimates

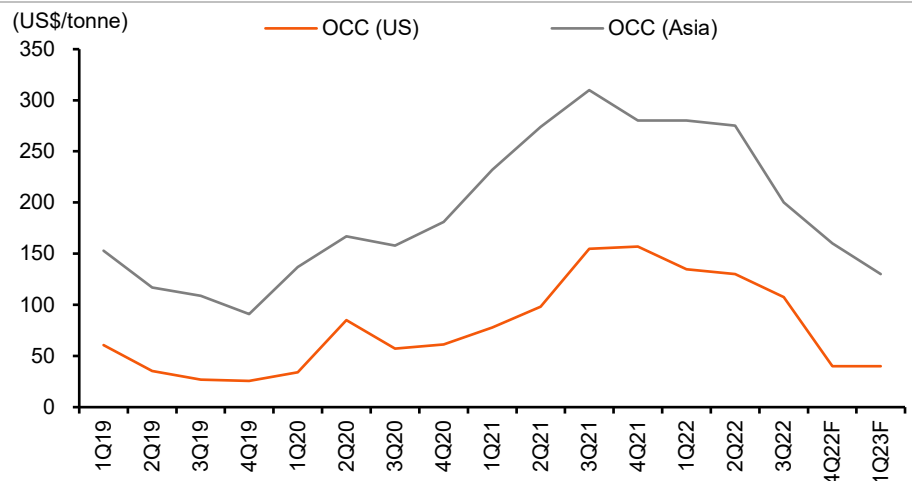
Ex 3: Forward PE

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 4: Forward P/BV

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: OCC Prices Have Been Falling Sharply In The US And Asia



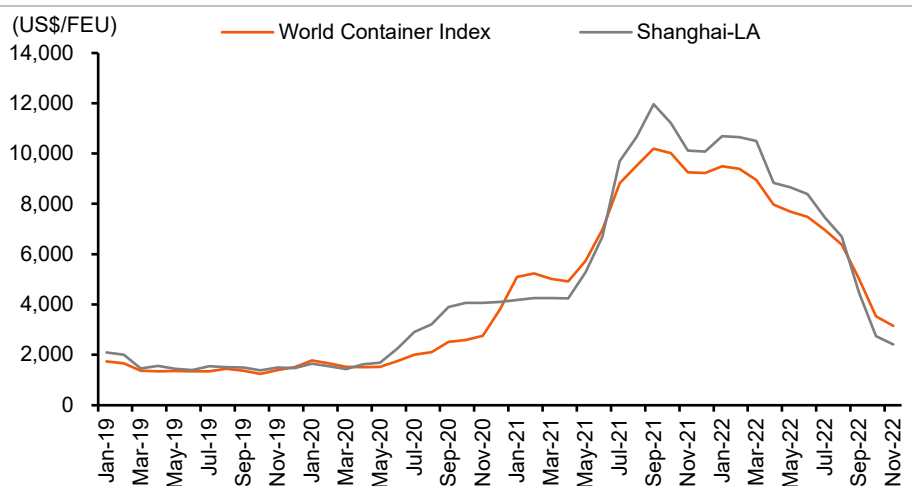
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: We Are Starting To See Margin Expansion Due To Falling OCC Costs

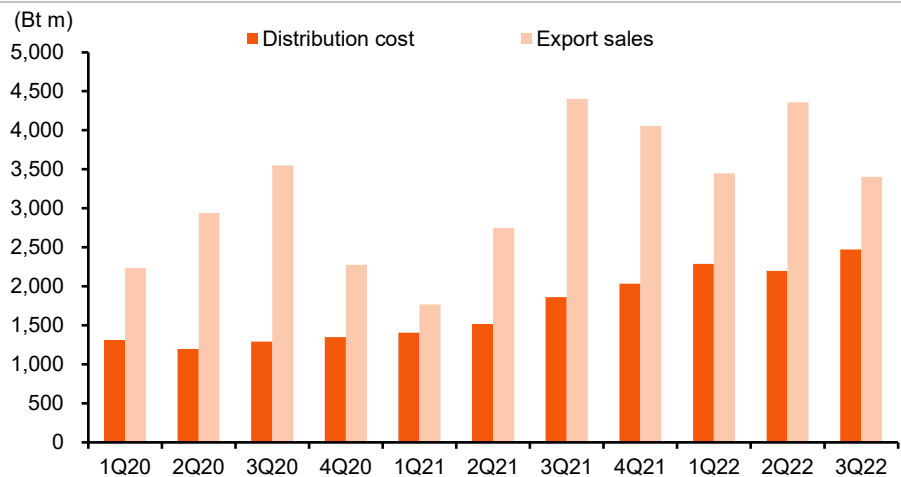


Sources: Company data, Thanachart estimates

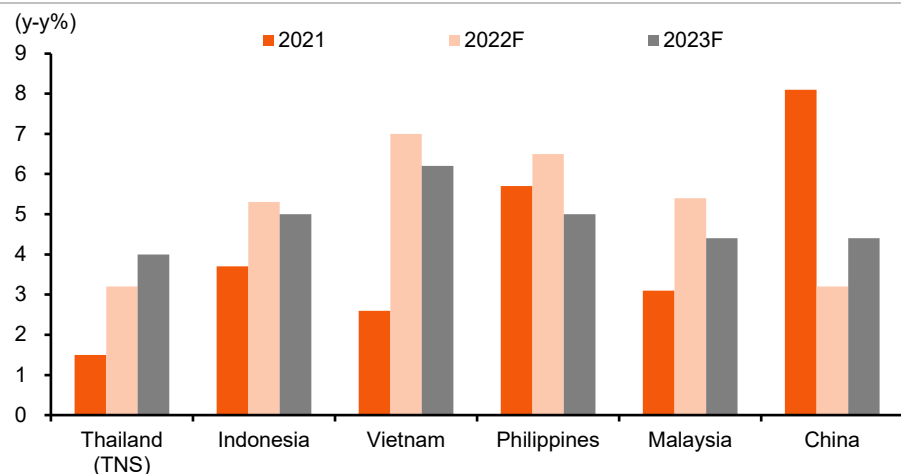
Ex 7: Containerized Freight Rates Have Been Falling Steeply



Source: Bloomberg

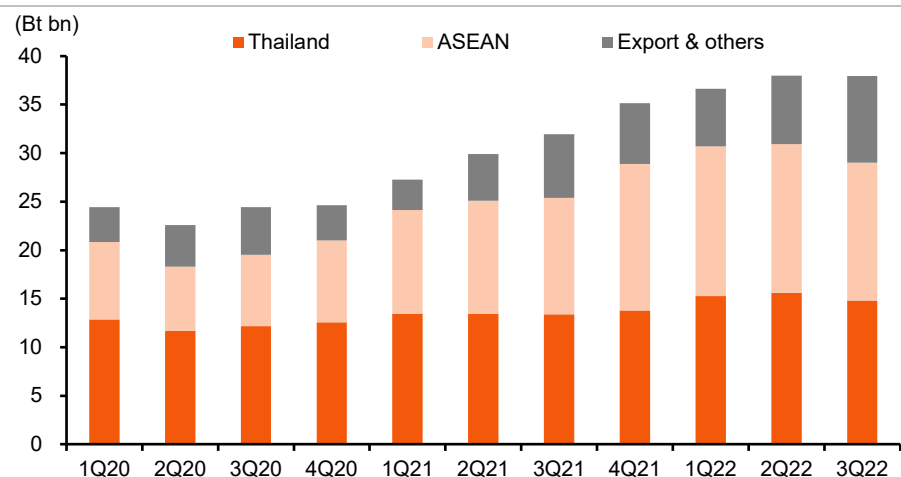
Ex 8: SCGP's Distribution Cost Vs. Export Sales

Sources: Company data, Thanachart

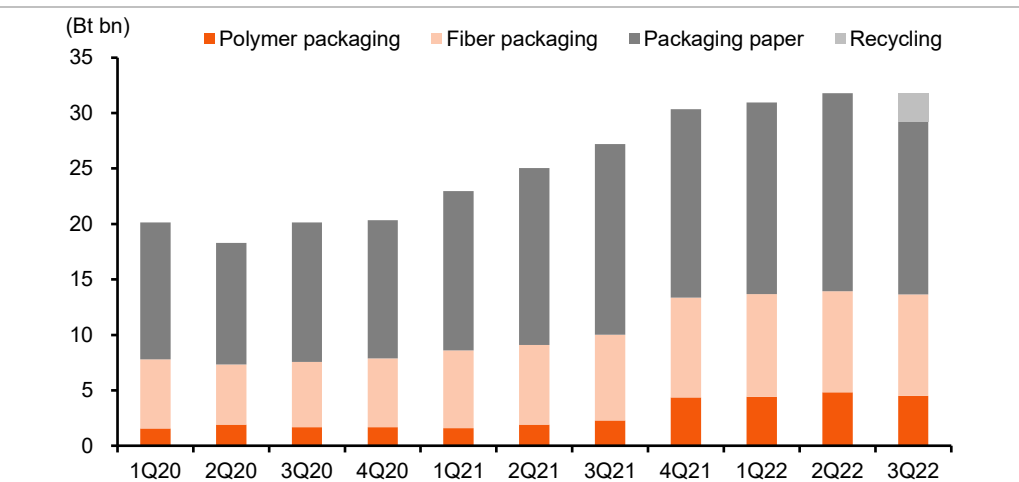
Ex 9: Real GDP Growth Forecasts *

Sources: IMF, Thanachart estimates

Note: All GDP growth forecasts are by the IMF except for Thailand's which are Thanachart forecasts

Ex 10: SCGP Sales Breakdown By Geography

Sources: Company data, Thanachart

Ex 11: SCGP's Sales Breakdown By Product

Sources: Company data, Thanachart

Ex 12: 12-month DCF-based Valuation, Using a Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	25,861	27,803	29,603	29,409	29,206	28,993	28,769	28,535	28,291	28,035	27,768	
Free cash flow	17,727	19,188	20,582	20,525	20,639	20,766	20,910	21,072	21,252	21,454	21,679	331,775
PV of free cash flow	17,727	17,810	17,580	16,204	15,060	14,003	13,032	12,139	10,927	10,149	9,437	144,428
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	0.0											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	298,495											
Net debt / (cash)	15,287											
Minority interest	28,740											
Equity value	254,467											
# of shares (m)	4,293											
Equity value/share (Bt)	59.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 13: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		—EV/EBITDA—		— Div yield —	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)
Intl Paper Co	IP US	USA	(1.3)	(12.0)	8.4	9.6	1.3	1.3	5.8	6.0	5.5	5.5
Westrock Co	WRK US	USA	45.6	0.8	7.1	7.0	0.7	0.7	4.7	4.7	2.9	3.1
Packaging Corp	PKG US	USA	26.6	(11.9)	10.9	12.4	2.8	2.6	6.8	7.7	4.0	3.8
Graphic Packaging	GPK US	USA	99.6	10.9	10.2	9.2	3.4	2.5	7.8	7.2	1.4	1.6
Mondi Plc	MNDI LN	Europe	37.2	(15.2)	7.5	8.8	1.4	1.3	5.5	6.1	5.4	5.4
Stora Enso Oyj-R	STERV FH	Europe	29.4	(28.6)	7.8	11.0	0.9	0.9	5.3	6.5	4.6	4.5
Smurfit Kappa Gr	SKG LN	Europe	47.0	(7.7)	7.5	8.1	1.4	1.3	5.4	5.6	4.6	5.1
Ds Smith Plc	SMDS LN	Europe	26.8	20.5	9.9	8.2	1.1	0.9	6.0	5.4	5.0	5.7
Billerudkorsnas	BILL SS	Europe	189.9	(29.0)	6.7	9.5	1.3	1.2	4.6	5.3	6.0	5.2
Holmen Ab-B Shs	HOLMB SS	Europe	74.9	(36.0)	12.6	19.6	1.3	1.2	8.4	12.3	2.5	2.4
Reno De Medici Spa	RM IM	Europe	25.4	16.6	na	na	na	na	na	na	na	na
Mayr-Melnhof Karton Ag	MMK AV	Europe	70.5	(14.4)	8.5	9.9	1.5	1.4	6.1	6.5	3.1	3.2
Oji Holdings Cor	3861 JP	Japan	0.5	1.9	6.7	6.6	0.6	0.5	6.6	6.2	3.1	3.1
Nippon Paper Ind	3863 JP	Japan	na	na	na	26.2	0.2	0.2	19.1	12.0	0.0	2.3
Hokuetsu Corp	3865 JP	Japan	na	(1.5)	9.7	9.9	0.6	0.6	8.2	8.1	2.3	2.3
Rengo Co Ltd	3941 JP	Japan	(1.2)	29.1	7.4	5.7	0.6	0.5	6.7	5.7	3.1	3.2
Nine Dragons Paper	2689 HK	Hong Kong	(27.1)	(43.0)	4.3	7.5	0.5	0.4	6.7	7.9	5.0	2.2
Lee & Man Paper	2314 HK	Hong Kong	(56.1)	25.4	5.8	4.6	0.3	0.3	6.4	5.4	6.6	8.2
Shandong Chen - A	000488 CH	China	(48.8)	9.9	10.1	9.2	0.7	0.7	9.4	9.4	1.4	1.9
Shandong Sun - A	002078 CH	China	(2.4)	9.6	8.9	8.1	1.3	1.1	7.3	6.6	1.4	1.4
Shanying Intl – A	600567 CH	China	(58.2)	103.6	14.0	6.9	0.6	0.6	14.0	10.2	1.6	2.8
SCG Packaging Pcl	SCGP TB *	Thailand	(5.6)	54.8	32.7	21.1	2.3	2.1	12.6	9.5	1.5	2.4
United Paper Pcl	UTP TB*	Thailand	23.5	21.4	9.5	7.8	2.4	2.2	6.7	5.5	6.9	8.3
Average			23.6	4.8	9.8	10.3	1.2	1.1	7.7	7.3	3.5	3.8

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 1 November 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) (SCGP) เป็นบริษัทบรรจุภัณฑ์ชั้นนำในอาเซียน บริษัทฯ ครอบคลุมแบ่งตลาดในตลาดกระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศไทยเกือบ 50% นอกจากนี้ยังมีส่วนแบ่งตลาดราว 25% หรือมากกว่าในอินโดนีเซีย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ อีกด้วย บรรจุภัณฑ์ที่กล่องลูกฟูกมีส่วนแบ่งตลาด 30% นอกจากนี้บริษัทฯ ยังผลิตกระดาษพิมพ์เขียน (P&W) อีกด้วย บริษัทฯ มุ่งเน้นไปที่ประสิทธิภาพและบรรจุภัณฑ์โพลีเมอร์ (PPP) สัดส่วนรายได้ ณ 1H22 แบ่งเป็นกระดาษบรรจุภัณฑ์ 47% บรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ 25% (ส่วนใหญ่เป็นบรรจุภัณฑ์กล่องลูกฟูก) ผลิตภัณฑ์กระดาษพิมพ์เขียน 16% และที่เหลือเป็นบรรจุภัณฑ์พลาสติก แบ่งตามภูมิศาสตร์ รายได้ถูกแบ่งเท่าๆ กันระหว่างไทย (41%) และประเทศอื่นในอาเซียน (41%) โดยที่เหลือมาจากการส่งออกไปยังส่วนอื่นๆ ของโลก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นบริษัทบรรจุภัณฑ์กระดาษที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน โดยรุกเข้าไปในเกือบทุกตลาดหลักในภูมิภาค
- มีประสบการณ์ในการบริหารจัดการและมีการเติบโตของการดำเนินงานที่ดีมาเป็นเวลายาวนาน

O — Opportunity

- การบริโภควัสดุบรรจุภัณฑ์ (กระดาษ, พลาสติก) ในอาเซียนยังคงต่ำกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งแสดงถึงโอกาสในการเติบโตที่สำคัญของบริษัท
- SCGP มีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากกระแสความเป็นไปของโลกที่สำคัญ ซึ่งได้แก่ E-commerce

CONSENSUS COMPARISON

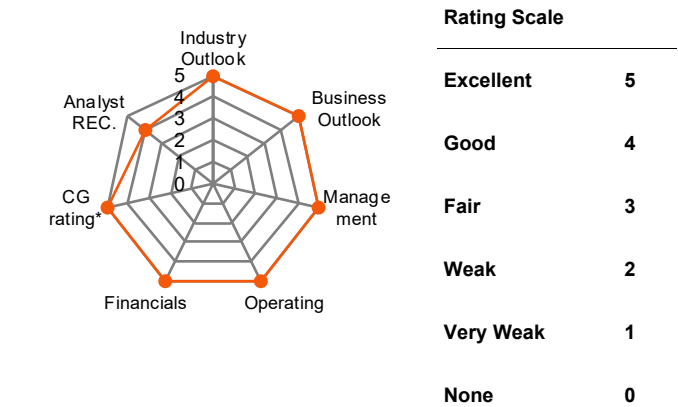
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	61.07	59.00	-3%
Net profit 22F (Bt m)	7,343	7,024	-4%
Net profit 23F (Bt m)	9,106	10,874	19%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรสุทธิของเราในปีนี้ต่ำกว่าของตลาดเล็กน้อย แต่ปี 2023F สูงกว่ามาก เนื่องจากคาดว่าต้นทุนจะต่ำลง
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าจะขยายตัวของอัตรากำไรในปี 2023-24F จะกลับมาปกติในระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้และกำไรที่สูง
- รายได้และกำไรส่วนใหญ่ยังคงมาจากประเทศไทย ซึ่งแนวโน้มการเติบโตอาจจะอ่อนแอกว่าประเทศอื่นๆ ในอาเซียน เช่น อินโดนีเซีย และเวียดนาม

T — Threat

- การแข่งขันที่สูงขึ้นท่ามกลางการเติบโตของความต้องการที่ชะลอตัวลง
- ภัยคุกคามจากผู้เข้ามาใหม่ในตลาดที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว (เช่น เวียดนาม) โดยเฉพาะจากผู้เล่นจีน

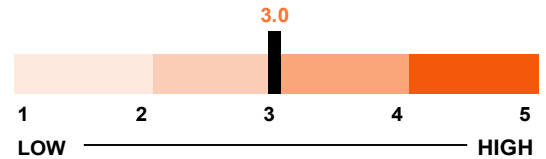
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ราคาขายเฉลี่ยที่อ่อนแอกว่าคาด และ/หรือต้นทุน OCC ที่สูงกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในอินโดนีเซีย และเวียดนามน่าจะทำให้ราคาขายเฉลี่ยในประเทศเหล่านี้ลดลง ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

SCGP เป็นบริษัทบรรจุภัณฑ์ที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน ผลิตบรรจุภัณฑ์ทั้งแบบกระดาษและแบบโพลีเมอร์ บริษัทฯ ดำเนินงานทั่วทั้งภูมิภาคโดยมีศูนย์การผลิตหลักในประเทศไทย อินโดนีเซีย และเวียดนาม คะแนน ESG ของเราสำหรับ SCGP คือ 3.02 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยเมื่อพิจารณาจากกรอบ ESG ที่กว้างขวางของ SCGP และมุ่งเน้นไปที่การรีไซเคิล

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
SCGP	YES	YES	-	BBB	55.71	69.16	86.27	-	5.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors

Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- SCGP ประกาศความตั้งใจที่จะปล่อย GHG ให้เป็นศูนย์ภายในปี 2050F ในระยะกลาง SCGP มีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยมลพิษลง 5% ในปี 2025F เมื่อเทียบกับปีฐาน 2020 ภายในปี 2030F บริษัทฯ ตั้งเป้าว่าจะลดลง 20% บริษัทฯ มีความก้าวหน้าอย่างมากในปี 2021 โดยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 2.4%
- SCGP ตั้งเป้าที่จะลดการใช้พลังงานลง 13% ภายในปี 2025 เมื่อเทียบกับธุรกิจปกติ (BAU) ที่ปีฐาน 2007 ในปี 2021 บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการลดลง 5.8% เมื่อเทียบกับปีฐาน
- วัตถุประสงค์หลักของ SCGP สำหรับการผลิตกระดาษคือกระดาษรีไซเคิล ทั้งนี้บริษัทฯ ดำเนินการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดี บริษัทฯ มีศูนย์รีไซเคิลที่ตั้งอยู่ทั่วประเทศไทยและอาเซียน และเพิ่งเข้าซื้อธุรกิจรีไซเคิลขนาดใหญ่ในยุโรปเมื่อเร็วๆ นี้

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- SCGP มีโครงการเพื่อสังคมในวงกว้าง รวมถึงการพัฒนาชุมชนและการจัดหาผลิตภัณฑ์และการสนับสนุนในการให้ความช่วยเหลือด้านโควิด เช่น บริษัทฯ ได้ริเริ่ม "บ้านโป่งโมเดล" ซึ่งเป็นความร่วมมือระหว่างภาคเอกชน ภาครัฐ และประชาชน เพื่อพัฒนาชุมชน โครงการนี้ได้รับรางวัลระดับประเทศสำหรับโครงการ Zero Waste Community ในปี 2019 นอกจากนี้ SCGP ยังดำเนินการสำรวจความพึงพอใจของชุมชนและบรรลุดัชนีความพึงพอใจที่ 89% ในปี 2021 ในช่วงที่มีการระบาดของโควิดอย่างมาก บริษัทฯ ได้ให้ความช่วยเหลือในรูปแบบต่างๆ รวมถึงเตียงที่ทำจากกระดาษรีไซเคิลให้แก่โรงพยาบาลสนามของรัฐบาล
- SCGP รวมเอาหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียนตลอดทั้งห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งรวมถึงซัพพลายเออร์ ลูกค้า ชุมชนที่บริษัทฯ ดำเนินการ และผู้ถือหุ้นอื่นๆ
- บริษัทฯ ตั้งเป้าหมาย และบรรลุเป้าหมายการไม่มีผู้เสียชีวิตจากการทำงาน และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานที่ 0.08 ต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมง
- บริษัทฯ มีจรรยาบรรณทางธุรกิจและนโยบายต่อต้านการละเมิดสิทธิมนุษยชน

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ
(GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการของ SCGP ประกอบด้วยสมาชิก 12 คน โดย 8 คน (รวมทั้งประธาน) เป็นกรรมการอิสระ และในคณะกรรมการมีผู้หญิง 3 คน
- SCGP ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ของสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับบริษัทจดทะเบียน นโยบายเหล่านี้กล่าวถึงประเด็นการกำกับดูแลรวมถึงการทุจริต ผลประโยชน์ทับซ้อน และการแจ้งเบาะแส นโยบายได้รับการทบทวนและแก้ไขโดยคณะกรรมการบริษัทอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง
- SCGP ได้ดำเนินการตามกรอบการบริหารความเสี่ยงขององค์กรตาม COSO และ ISO31000 กรอบการทำงานประกอบด้วยกำหนดกลยุทธ์ กระบวนการบริหารความเสี่ยง และการสร้างวัฒนธรรมองค์กรเพื่อการบริหารความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ การจัดหาวัตถุดิบ ความพร้อมของทรัพยากร (น้ำ พลังงาน) การหยุดชะงักของการขนส่งทั่วโลก และความปลอดภัยในโลกไซเบอร์ เป็นต้น

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	92,786	124,223	144,124	141,135	142,035
Cost of sales	73,375	101,878	117,603	110,661	110,061
Gross profit	19,411	22,345	26,521	30,474	31,974
% gross margin	20.9%	18.0%	18.4%	21.6%	22.5%
Selling & administration expenses	10,141	12,575	15,950	14,483	14,092
Operating profit	9,271	9,771	10,571	15,991	17,882
% operating margin	10.0%	7.9%	7.3%	11.3%	12.6%
Depreciation & amortization	7,183	8,315	9,818	9,869	9,921
EBITDA	16,454	18,086	20,389	25,861	27,803
% EBITDA margin	17.7%	14.6%	14.1%	18.3%	19.6%
Non-operating income	602	2,214	1,153	1,129	1,136
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(1,452)	(1,180)	(1,711)	(1,621)	(897)
Pre-tax profit	8,421	10,805	10,012	15,500	18,121
Income tax	1,002	2,065	1,702	2,635	3,081
After-tax profit	7,420	8,740	8,310	12,865	15,040
% net margin	8.0%	7.0%	5.8%	9.1%	10.6%
Shares in affiliates' Earnings	66	57	0	0	0
Minority interests	(848)	(1,353)	(1,286)	(1,991)	(2,328)
Extraordinary items	(180)	850	0	0	0
NET PROFIT	6,457	8,294	7,024	10,874	12,713
Normalized profit	6,638	7,444	7,024	10,874	12,713
EPS (Bt)	1.9	1.9	1.6	2.5	3.0
Normalized EPS (Bt)	2.0	1.7	1.6	2.5	3.0

We forecast strong earnings growths in 2023-24F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	62,919	69,186	86,673	74,467	64,515
Cash & cash equivalent	32,886	20,222	30,000	20,000	10,000
Account receivables	16,334	24,910	28,901	28,302	28,482
Inventories	12,760	23,308	26,906	25,317	25,180
Others	939	746	866	848	853
Investments & loans	829	873	873	873	873
Net fixed assets	87,271	97,181	96,109	93,929	90,583
Other assets	21,410	39,583	31,833	31,833	31,833
Total assets	172,429	206,824	215,488	201,102	187,804
LIABILITIES:					
Current liabilities:	43,237	51,977	55,048	41,293	27,623
Account payables	10,365	15,261	17,617	16,577	16,487
Bank overdraft & ST loans	15,080	30,547	28,660	17,644	6,600
Current LT debt	16,302	1,865	5,732	3,529	1,320
Others current liabilities	1,489	4,303	3,040	3,543	3,215
Total LT debt	12,052	22,164	22,928	14,115	5,280
Others LT liabilities	7,300	10,383	10,053	9,845	9,907
Total liabilities	62,588	84,524	88,029	65,253	42,811
Minority interest	21,103	25,463	26,749	28,740	31,068
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Share premium	40,860	40,860	40,860	40,860	40,860
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(3,592)	(875)	(875)	(875)	(875)
Retained earnings	47,177	52,559	56,432	62,832	69,648
Shareholders' equity	88,738	96,837	100,710	107,109	113,926
Liabilities & equity	172,429	206,824	215,488	201,102	187,804

Balance sheet remains strong as M&A activities slow down

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	8,421	10,805	10,012	15,500	18,121
Tax paid	(719)	(2,343)	(1,269)	(2,821)	(2,992)
Depreciation & amortization	7,183	8,315	9,818	9,869	9,921
Chg In working capital	(313)	(14,228)	(5,233)	1,148	(133)
Chg In other CA & CL / minorities	3,308	7,529	(1,816)	708	(422)
Cash flow from operations	17,881	10,078	11,513	24,404	24,495
Capex	(11,591)	(18,225)	(8,746)	(7,689)	(6,575)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	5	0	0	0	0
LT loans & investments	(42)	(44)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,405)	(15,737)	7,420	(208)	63
Cash flow from investments	(13,034)	(34,006)	(1,327)	(7,897)	(6,512)
Debt financing	(16,249)	11,460	2,743	(22,032)	(22,086)
Capital increase	40,092	0	0	0	0
Dividends paid	(1,979)	(3,522)	(3,151)	(4,475)	(5,897)
Warrants & other surplus	1,216	3,327	0	0	0
Cash flow from financing	23,079	11,265	(408)	(26,506)	(27,983)
Free cash flow	6,290	(8,147)	2,767	16,715	17,920

FCF to improve on lower capex, M&A

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	27.0	30.9	32.7	21.1	18.1
Normalized PE - at target price (x)	29.8	34.0	36.1	23.3	19.9
PE (x)	27.8	27.7	32.7	21.1	18.1
PE - at target price (x)	30.6	30.5	36.1	23.3	19.9
EV/EBITDA (x)	11.5	14.6	12.6	9.5	8.4
EV/EBITDA - at target price (x)	12.7	15.9	13.8	10.4	9.2
P/BV (x)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0
P/BV - at target price (x)	2.9	2.6	2.5	2.4	2.2
P/CFO (x)	10.0	22.8	19.9	9.4	9.4
Price/sales (x)	2.5	1.8	1.6	1.6	1.6
Dividend yield (%)	0.8	1.2	1.5	2.4	2.8
FCF Yield (%)	3.5	(3.5)	1.2	7.3	7.8
(Bt)					
Normalized EPS	2.0	1.7	1.6	2.5	3.0
EPS	1.9	1.9	1.6	2.5	3.0
DPS	0.5	0.7	0.8	1.3	1.5
BV/share	20.7	22.6	23.5	25.0	26.5
CFO/share	5.3	2.3	2.7	5.7	5.7
FCF/share	1.9	(1.9)	0.6	3.9	4.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

SCGP is trading at a steep discount to its historical PE average

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	4.2	33.9	16.0	(2.1)	0.6
Net profit (%)	22.6	28.4	(15.3)	54.8	16.9
EPS (%)	14.4	0.2	(15.3)	54.8	16.9
Normalized profit (%)	32.3	12.1	(5.6)	54.8	16.9
Normalized EPS (%)	23.4	(12.5)	(5.6)	54.8	16.9
Dividend payout ratio (%)	29.9	33.6	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	20.9	18.0	18.4	21.6	22.5
Operating margin (%)	10.0	7.9	7.3	11.3	12.6
EBITDA margin (%)	17.7	14.6	14.1	18.3	19.6
Net margin (%)	8.0	7.0	5.8	9.1	10.6
D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0
Interest coverage - EBIT (x)	6.4	8.3	6.2	9.9	19.9
Interest coverage - EBITDA (x)	11.3	15.3	11.9	16.0	31.0
ROA - using norm profit (%)	4.3	3.9	3.3	5.2	6.5
ROE - using norm profit (%)	10.1	8.0	7.1	10.5	11.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	11.3	9.4	8.4	12.4	13.6
- asset turnover (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
- operating margin (%)	10.6	9.6	8.1	12.1	13.4
- leverage (x)	2.4	2.0	2.1	2.0	1.8
- interest burden (%)	85.3	90.2	85.4	90.5	95.3
- tax burden (%)	88.1	80.9	83.0	83.0	83.0
WACC (%)	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
ROIC (%)	8.4	8.0	6.7	10.4	12.1
NOPAT (Bt m)	8,168	7,903	8,774	13,273	14,842
invested capital (Bt m)	99,286	131,191	128,029	122,397	117,127

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 107 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VG16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDOR, TOP, TRUE, TTA, VGJ, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th