

**SELL** (Unchanged)

**TP: Bt 192.00** (From: Bt 128.00)

**Change in Numbers**
**Downside : 16.5%**

# The Siam Cement Pcl (SCC TB)

## ยังอยู่ในช่วงขาลง

เรายังคงแนะนำ “ขาย” SCC ด้วยอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ยังคงอยู่ในช่วงขาลง และผลขาดทุนจาก LSP แม้ว่าธุรกิจวัสดุก่อสร้างและกระดาษจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น แต่ก็ยังเป็นเพียงการช่วยชดเชยผลขาดทุนจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ 0.8 เท่า P/BV เทียบกับ ROE 4.9% ในปี 2027F เรามองว่า SCC นั้นแพง

### อยู่ในทั้งวัฏจักรขาลงและปัญหาเชิงโครงสร้าง; แนะนำ “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน – “มองข้ามความขัดแย้ง” วันที่ 20 เมษายน 2026 เรายังคงแนะนำ “ขาย” SCC แม้จะปรับราคาเป้าหมายปี 2026F เป็น 192 บาท จาก 128 บาท เนื่องจาก 1) วัฏจักรปิโตรเคมียังอยู่ในช่วงขาลง และคาดว่าจะยืดเยื้อไปอีกหลายปี 2) โครงการ Long Son Petrochemical (LSP) เป็นปัญหาเชิงโครงสร้าง โดยมีฐานต้นทุนสูงและต้องการสเปรดสูงกว่าระดับ mid-cycle จึงจะทำกำไรได้ 3) ธุรกิจซีเมนต์ที่ราคาดีขึ้น และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ฟื้นตัวเป็นเพียงการช่วยชดเชยผลขาดทุนจากธุรกิจปิโตรเคมี และ 4) แม้เราจะปรับเพิ่มกำไรขึ้น 48/5/4% ในปี 2026–28F จากสมมติฐาน petrochemical spread ที่สูงขึ้น แต่ SCC ยังดูแพง ซึ่งขายที่ 0.8 เท่า P/BV เทียบกับ ROE 4.9% ในปี 2027F นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนปันผลยังไม่น่าสนใจ โดยอยู่เพียง 2.6% ในปี 2026F

### ปิโตรเคมียังคงอยู่ในวัฏจักรขาลง

แม้สงครามตะวันออกกลางจะช่วยเร่งให้อุปทานสมเหตุสมผล ซึ่งทำให้เราต้องปรับสมมติฐาน HDPE-naphtha spread ขึ้นเป็น US\$470/430/400 ต่อตัน สำหรับปี 2026–28F (จาก US\$370/380/390) อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่าวัฏจักรขาลงของปิโตรเคมีจะยังคงดำเนินอยู่ โดยแม้ว่าอุปทานยังคงล้นตลาด (โดยในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา มีอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาด 29 ล้านตัน เทียบกับอุปสงค์ใหม่เพียง 11 ล้านตัน) แต่ยังมีกำลังการผลิตใหม่จำนวนมากที่จะเข้ามา โดยจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตเอทิลีน 43 ล้านตันเข้ามาในปี 2025–30F เทียบกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเพียง 15 ล้านตัน เราจึงไม่คาดว่า HDPE-naphtha spread จะสามารถยืนเหนือระดับ US\$500 ต่อตันได้อย่างยั่งยืนในช่วงหลายปีข้างหน้า

### LSP ยังห่างจากจุดคุ้มทุนมาก

เรามองว่าโครงการ LSP เป็นปัจจัยกดดันสำคัญของ SCC ไม่เพียงอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงขาลงเท่านั้น แต่ยังมีจากโครงสร้างต้นทุนที่สูง ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมราว US\$5.9bn (ใช้ไปแล้ว US\$5.4bn และอีก US\$500m สำหรับโครงการอื่น) สำหรับกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนสแตนท์ 1.35 ล้านตัน และกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนโรงงานขาดทุนประมาณ 1.3 หมื่นลบ. ในปี 2025 ที่ HDPE-naphtha spread ที่ US\$331/tonne เราคาดว่าจุดคุ้มทุนระดับ EBITDA อยู่ที่ราว US\$350/tonne และจุดคุ้มทุนกำไรสุทธิสูงกว่า US\$600/tonne ภายใต้โครงสร้างวัตถุดิบปัจจุบัน (LPG และ naphtha) เดิมที่ LSP ถูกออกแบบให้เป็นโรงแครกเกอร์แบบใช้วัตถุดิบผสม (mixed-feed) แต่กำลังอยู่ระหว่างการปรับปรุงเพื่อให้สามารถใช้วัตถุดิบอื่นได้มากขึ้น โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2027 อีเทนมียุทธศาสตร์ที่มากกว่า และ SCC คาดว่าจะช่วยลดต้นทุนได้ราว US\$200/tonne ซึ่งจะช่วยลดระดับสเปรดที่ต้องใช้เพื่อไปถึงจุดคุ้มทุนลงได้ในอนาคต

### กำไรเพิ่มขึ้น แต่ยังอยู่ฐานต่ำ

SCC มีกำไรเพียง 5 พันลบ. ในปี 2025 เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 35 พันลบ. ต่อปี เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.3/1.7 หมื่นลบ. ในปี 2027–28F จากการฟื้นตัวของธุรกิจปูนซีเมนต์และกระดาษบรรจุภัณฑ์ รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงจากการที่ LSP ใช้อีเทนมากขึ้นตั้งแต่ปี 2028F อย่างไรก็ตาม กำไรในปี 2028F ยังต่ำกว่าระดับในอดีตมาก และให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เพียง 5.0%


**YUPAPAN POLPORNPRASERT**

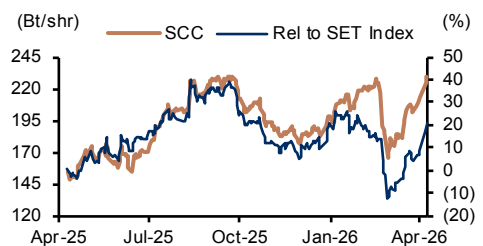
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	496,925	562,543	562,957	590,380
Net profit	14,075	13,795	17,051	17,825
Consensus NP	—	10,626	13,216	17,804
Diff frm cons (%)	—	29.8	29.0	0.1
Norm profit	4,962	12,795	17,051	17,825
Prev. Norm profit	—	8,651	16,173	17,204
Chg frm prev (%)	—	47.9	5.4	3.6
Norm EPS (Bt)	4.1	10.7	14.2	14.9
Norm EPS grw (%)	(38.4)	157.9	33.3	4.5
Norm PE (x)	55.6	21.6	16.2	15.5
EV/EBITDA (x)	18.7	14.9	10.0	9.9
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div yield (%)	2.2	2.6	3.0	3.0
ROE (%)	1.4	3.7	4.9	5.0
Net D/E (%)	66.9	71.6	66.7	63.5

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Apr-26 (Bt)	230.00
Market Cap (US\$ m)	8,605.9
Listed Shares (m shares)	1,200.0
Free Float (%)	66.3
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	25.6
12M Price H/L (Bt)	230.00/149.00
Sector	Construction Mat.
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 33.64%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

### ESG Summary Report ..... P93

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**Ex 1: Earnings And Assumptions Changes**

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Norm profit (Bt m)</b>						
- New	14,963	8,054	4,962	12,795	17,051	17,825
- Old				8,651	16,173	17,204
- Change (%)				47.9	5.4	3.6
<b>HDPE-Naphtha (US\$/tonne)</b>						
- New	395	340	330	470	430	400
- Old				370	380	390
- Change (%)				27.0	13.2	2.6

Source: ttb wealth estimates

**Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	38,000	55,039	55,083	63,773	65,162	66,571	70,029	71,407	72,803	74,216	75,647	77,093	
Free cash flow	9,066	26,680	23,483	38,496	40,806	42,025	48,488	49,885	51,265	52,634	54,007	55,391	838,015
PV of free cash flow	9,041	22,568	18,263	27,531	26,837	25,417	26,962	25,509	24,107	22,761	21,472	20,252	306,397
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.1												
WACC (%)	8.7												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value	577,118												
Net debt	288,578												
Minority interest	58,357												
Equity value	230,183												
# of shares	1,200												
Equity value / share	<b>192</b>												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Valuation Comparison

### Ex 3: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country/market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
<b>Chemical peers</b>												
Petronas Chemicals Group	PCHEM MK	Malaysia	na	(18.4)	32.0	39.2	1.2	1.2	9.4	10.5	2.4	2.1
LG Chem	051910 KS	South Korea	na	na	na	17.4	0.8	0.8	8.0	5.8	0.7	1.1
Kumho Petrochemical	011780 KS	South Korea	16.7	15.2	9.2	8.0	0.6	0.6	4.9	4.3	1.9	2.1
Lotte Chemical	011170 KS	South Korea	na	na	na	na	0.3	0.3	15.1	10.4	1.3	1.5
Formosa Chemicals & Fibre	1326 TT	Taiwan	na	22.4	43.2	35.3	0.9	0.9	17.2	14.0	1.9	2.4
Formosa Plastics	1301 TT	Taiwan	158.7	na	na	31.3	1.0	1.0	38.5	24.7	1.1	2.3
Nan Ya Plastics	1303 TT	Taiwan	na	18.7	17.1	14.4	1.8	1.8	17.1	14.4	3.7	4.9
Formosa Petrochemical	6505 TT	Taiwan	167.1	(15.7)	17.0	20.2	1.5	1.5	10.3	11.5	2.8	3.3
Siam Cement	SCC TB *	Thailand	157.9	33.3	21.6	16.2	0.8	0.8	14.9	10.0	2.6	3.0
Indorama Ventures	IVL TB *	Thailand	na	(22.5)	19.1	24.6	1.1	1.0	7.1	6.9	2.8	3.4
PTT Global Chemical	PTTGC TB *	Thailand	na	(47.2)	18.2	34.5	0.5	0.5	6.9	7.5	1.4	1.4
IRPC	IRPC TB *	Thailand	na	(66.4)	9.3	27.7	0.5	0.5	4.1	4.7	1.8	1.8
<b>Average</b>			<b>125.1</b>	<b>(9.0)</b>	<b>20.7</b>	<b>24.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>12.8</b>	<b>10.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Cement peers</b>												
Indocement	INTP IJ	Indonesia	0.1	6.5	10.5	9.9	0.8	0.8	4.2	4.1	5.8	6.6
Semen Indonesia	SMGR IJ	Indonesia	139.1	47.3	24.5	16.6	0.4	0.4	4.9	4.6	1.2	3.2
Asia Cement	1102 TT	Taiwan	(0.6)	3.9	11.4	11.0	0.7	0.6	14.2	13.6	5.5	7.6
Taiwan Cement	1101 TT	Taiwan	na	26.9	20.0	15.8	0.8	0.8	9.0	8.4	4.1	4.5
Siam City Cement	SCCC TB	Thailand	3.1	7.9	10.5	9.7	1.3	1.2	5.3	5.1	7.6	8.3
<b>Average</b>			<b>35.4</b>	<b>18.5</b>	<b>15.4</b>	<b>12.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>4.8</b>	<b>6.0</b>
<b>Packaging paper peers</b>												
Amcor	AMC AU	Britain	10.3	10.2	10.1	9.2	1.6	1.5	9.0	8.4	6.4	6.6
Huhtamaki	HUH1V FH	Finland	(0.5)	9.5	11.7	10.7	1.5	1.4	7.1	6.7	4.1	4.3
Mondi	MNDI LN	EU	(19.6)	51.7	18.8	12.4	0.9	0.8	7.6	6.4	2.7	3.5
Leeman	2314 HK	Hong Kong	31.6	6.0	6.7	6.3	0.4	0.4	8.3	8.0	5.4	5.6
Nine Dragon Paper	2689 HK	Hong Kong	153.2	14.7	7.9	6.9	0.6	0.5	9.1	8.5	1.5	2.1
BillerudKorsnas	BILL SS	EU	(4.2)	73.1	20.9	12.1	0.7	0.6	6.1	4.9	3.4	4.5
Int. Paper	IP US	US	na	79.8	22.5	12.5	1.3	1.3	8.7	6.8	5.1	5.3
PCA	PKG US	US	7.0	14.0	19.5	17.1	3.7	3.4	10.4	9.5	2.4	2.4
Mondi	MNDI LN	EU	(19.6)	51.7	18.8	12.4	0.9	0.8	7.6	6.4	2.7	3.5
SCG Packaging	SCGP TB *	Thailand	15.6	10.7	20.1	18.2	1.2	1.2	7.4	6.8	3.1	3.5
United Paper	UTP TB	Thailand	na	14.3	7.4	6.5	0.9	0.9	3.2	2.9	8.1	9.2
<b>Average</b>			<b>19.3</b>	<b>30.5</b>	<b>15.0</b>	<b>11.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>
<b>Average</b>			<b>48.0</b>	<b>13.9</b>	<b>17.1</b>	<b>16.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>9.8</b>	<b>8.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.9</b>

Sources: Bloomberg

Note: \* ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 17 April 2026 closing prices

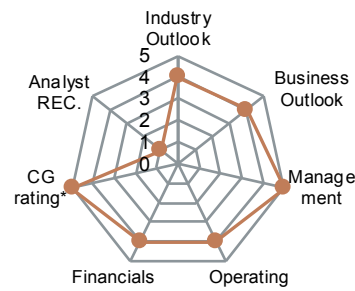
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) เป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย การดำเนินงานของบริษัทประกอบด้วยสามธุรกิจหลัก ได้แก่ ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ปิโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์ ปัจจุบันกำไรประมาณสองในสามมาจากเคมีภัณฑ์ แม้ว่าบริษัทจะมุ่งเน้นไปที่การเติบโตของธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างในอาเซียนก็ตาม

Source: ttb wealth

## COMPANY RATING



## Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; \*CG Rating

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งมากในธุรกิจและผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของบริษัท
- ประวัติการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและความเป็นเลิศด้านการจัดจำหน่าย
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง
- ทีมผู้บริหารมีความแข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- โอกาสในการควบรวมกิจการ โดยเฉพาะธุรกิจวัสดุก่อสร้างในอาเซียน
- ศักยภาพในการขยายธุรกิจเคมีภัณฑ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวียดนามและอินโดนีเซีย

## W — Weakness

- ยังคงพึ่งพาสถาปัตยกรรมไทยเป็นหลัก
- ธุรกิจปิโตรเคมีมีลักษณะเป็นวัฏจักรสูง ซึ่งอาจจะทำให้กำไรมีความผันผวนสูง

## T — Threat

- การแข่งขันในตลาดซีเมนต์ในประเทศ
- การถือครองอาจลดลงหลังการเสนอขายหุ้น IPO ของเคมีคอล

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	217.21	192.00	-12%
Net profit 26F (Bt m)	10,626	13,795	30%
Net profit 27F (Bt m)	13,216	17,051	29%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 8	SELL: 6

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรของเราในปี 2026–27F สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่เป็นบวกมากกว่าเกี่ยวกับ chemical spreads
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเรายังต่ำกว่า เนื่องจากเรายังคงคาดว่าวัฏจักรขาลงของอุตสาหกรรมปิโตรเคมียังคงดำเนินต่อไป

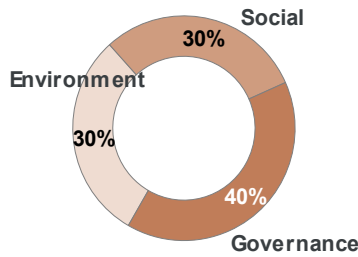
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

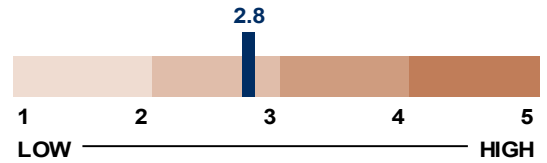
- มี upside risk ต่อคำแนะนำของเราหาก chemical spreads เพิ่มขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นหรือมีอุปทานใหม่
- Upside risk รองลงมาคือต้นทุนด้านพลังงานที่ลดลง ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรเพิ่มขึ้น

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
SCC	YES	AAA	-	2.82	AA	62.62	5.0

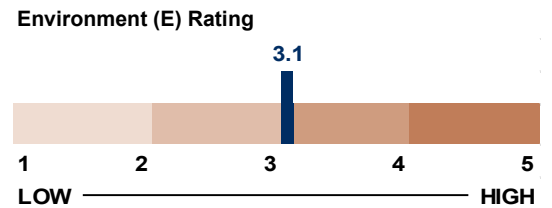
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- SCC เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความหลากหลาย โดยมีธุรกิจหลักครอบคลุมปิโตรเคมี วัสดุก่อสร้าง และบรรจุภัณฑ์ บริษัทมีการดำเนินธุรกิจทั่วภูมิภาคอาเซียน พร้อมฐานการดำเนินงานในระดับภูมิภาคที่แข็งแกร่ง
- เราให้คะแนน ESG ของ SCC อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มพลังงานที่ 2.9
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ SCC ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.1 ซึ่งถือเป็นจุดแข็งที่สุดในด้าน ESG ของบริษัท คะแนนนี้สะท้อนถึงเป้าหมายการลดคาร์บอนที่ชัดเจน และความคืบหน้าที่ดีในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังถูกกดดันจากข้อเท็จจริงที่ว่าธุรกิจหลักทั้งหมด ได้แก่ ซีเมนต์ ปิโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์ เป็นอุตสาหกรรมที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงโดยธรรมชาติ
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ SCC ในระดับปานกลางที่ 2.8 ซึ่งสะท้อนถึงการพัฒนารักษาทรัพยากรบุคคลที่แข็งแกร่งและการลงทุนเพื่อชุมชนอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม คะแนนถูกกดดันจากเหตุการณ์ในอดีตที่เกิดขึ้นในบางหน่วยงานปฏิบัติการของบริษัท
- คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ SCC อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.7 โดยบริษัทมีกรอบโครงสร้างคณะกรรมการที่เหมาะสม มีกลไกคณะกรรมการหลายชุดสำหรับการกำกับดูแล และมีการเปิดเผยข้อมูลที่ดี อย่างไรก็ตาม เรายังมีความกังวลเกี่ยวกับการลงทุนขนาดใหญ่ในโครงการ Long Son Petrochemical (LSP) ซึ่งมีจุดคุ้มทุนกำไรที่ค่อนข้างสูง นอกจากนี้ แม้ธุรกิจ Fajar จะเริ่มฟื้นตัว แต่การลงทุนขนาดใหญ่ดังกล่าวยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจได้จนถึงปัจจุบัน
- การกระจายความหลากหลายของธุรกิจของ SCC ทั้งในเชิงสายธุรกิจ (วัสดุก่อสร้าง ปิโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์) และเชิงภูมิศาสตร์ (ภูมิภาคอาเซียน) ในมุมมองของเรา ยังไม่เพียงพอที่จะช่วยลดความผันผวนตามวัฏจักรของธุรกิจ และเสริมสร้างกรอบ ESG โดยรวมให้แข็งแกร่งขึ้น

Environment is SCC’s strongest ESG pillar, and we assign a decent score of 3.1. While SCC’s three core businesses are in high-carbon industries, the company has clear targets in improving its E profile, including improving fuel mix and increasing the mix of green products.

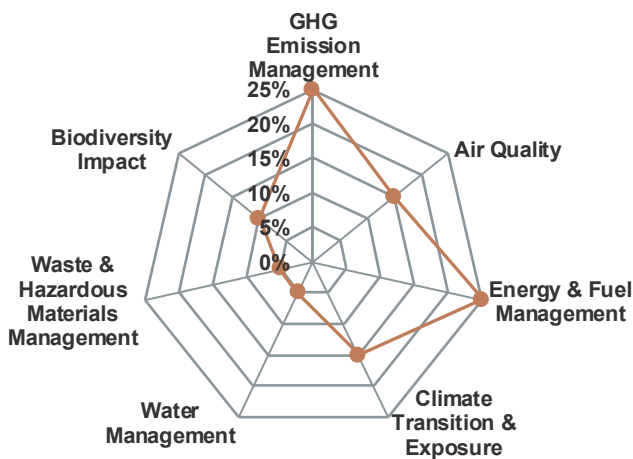


**ENVIRONMENT** **Our Comments**

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Water Management

- We assign a decent 3.1 E score to SCC, above the energy sector’s average of 2.9. All of SCC’s core business lines of petrochemical, building materials – including cement, and packaging are energy-intensive with high carbon emissions. However, SCC has clear decarbonization targets and solid execution on emissions reduction.
- Carbon intensity remains high at 296kg/boe (vs. the energy sector average of 280kg/boe). This is because all of its core businesses are energy-intensive and rely heavily on fossil-based feedstocks, including naphtha in petrochemicals, coal in cement and packaging, and natural gas in ceramics.
- However, SCC has established clear long-term targets, including a 25% GHG reduction by 2030 (from the 2020 baseline) and net-zero emissions by 2050.
- Emissions reduction progress is tangible with a 15% reduction to 29.06m tonnes of CO<sub>2</sub>e in 2025 from the 2020 baseline. That was driven by increased adoption of lower-carbon energy sources such as biomass, refuse-derived fuel (RDF), and solar power.
- Fuel transition is also gaining traction. SCC has been actively reducing coal dependency. The proportion of coal usage on in its cement fell to 55% in 2025 from 82% in 2020.
- Innovative circular initiatives are in place, including the “Zero Burn” project, which sources agricultural residues (e.g., rice straw, corn stalks) from farmers for use as biomass fuel — helping to reduce PM2.5 pollution from open burning while supporting rural income.
- Green product strategy is scaling up, with a target for “Green Choice” products to contribute 67% of revenue by 2030 (vs. 51% achieved in 2025), supporting both decarbonization and product mix upgrading.

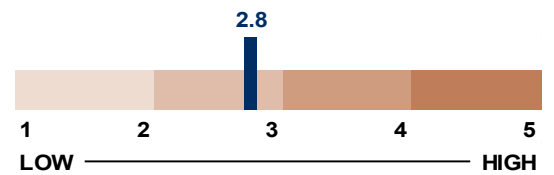
**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign SCC a moderate S score of 2.8. The strong areas are in human capital management and community investment. The areas that weigh down the score are factory operations, where there have been past incidents related to operational safety.

Social (S) Rating



**SOCIAL** **Our Comments**

- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management
- Product Quality & Safety

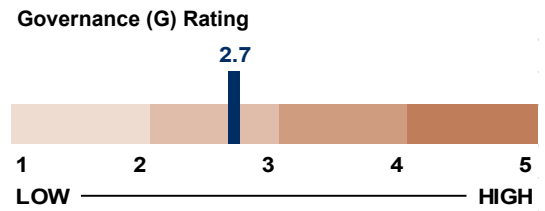
- We assign SCC a moderate S score of 2.8, slightly below the energy sector average of 3.0. While human capital management and community investment are strong, past incidents relating to operational risk weigh down the score.
- Notable incidents include the May 2024 pyrolysis gasoline (pygas) tank explosion and fire in Rayong (one fatality), a September 2024 fire contained within a VCM sub-unit at its Map Ta Phut complex (no injuries, limited operational impact), and a 2021 storage tank explosion at the same site resulting in approximately three fatalities.
- On the positive side, a key achievement in 2025 was that SCG Chemicals (SCGC) recorded zero severe process safety incidents).
- Human capital development is a key strength, with employees averaging 14 training days per person in 2025, supported by Bt762mn in learning and development spending, reflecting sustained investment in workforce capability.
- Long-term talent development is well established, with the SCG Foundation awarding ~105,000 scholarships worth over Bt1.1bn to date, including support for 5,020 youths in 2025 through scholarships and skills development programs.
- Community engagement remains broad-based, with initiatives focused on livelihood enhancement, skills training, and inclusive economic participation, helping communities create value-added products and improve income stability.

**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign SCC a moderate G score of 2.7. SCC’s governance framework is generally sound, supported by strong disclosure and strategic clarity. What weighs down the score are decisions in some low-return investments and the board chair not being an independent director.

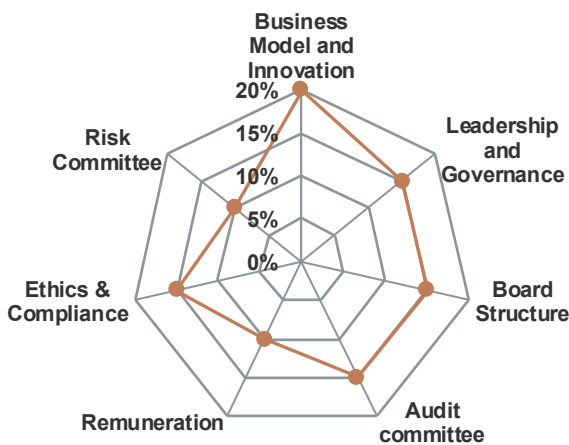


**GOVERNANCE & SUSTAINABILITY** **Our Comments**

- **Audit committee**
- **Board Structure**
- **Business Model and Innovation**
- **Ethics & Compliance**
- **Leadership and Governance**
- **Remuneration**
- **Risk Committee**

- We assign SCC a moderate G score of 2.7, which is lower than the energy sector average of 3.0. While its governance framework is generally sound, the key drag on the score is decisions on some low-return investments.
- SCC’s board structure is not very strong, with the board chairman not being an independent director. A positive point is the independent board ratio of 60% (nine out of 15), though it remains below the ideal two-thirds ratio.
- SCC maintains strong oversight through multiple board committees, including Audit, Remuneration, Risk Management, Environmental Sustainability Development, and Corporate Social Responsibility (CSR).
- The company also has solid disclosure and investor communication, with comprehensive transparency and well-structured analyst engagement, including active participation from the CEO and senior management.
- The key concerning area in our view is the company’s large investments in the Long Son Petrochemical (LSP) complex in Vietnam (US\$5.9bn) and the acquisition of Fajar Paper in Indonesia (US\$1.3bn). LSP has a high profit breakeven point in the increasingly competitive petrochemical industry and Fajar, despite turning around, is still a low-return company.
- The heavy investments above are a large burden on SCC’s balance sheet. Management is shifting focus toward balance sheet discipline, with increased emphasis on cash preservation, operational improvement, and asset turnaround, particularly within the underperforming petrochemical portfolio.
- On business diversification, SCC’s three core businesses of petrochemical, building materials and packaging are all cyclical. By geography, SCC has been diversifying into overseas operations in ASEAN. Unfortunately, the industries that it is in are still all cyclical businesses.
- On business sustainability, SCC has been an early mover to move toward high-value added products to increase profitability. This is a good move, in our view. It is just that those high-value products of its three core businesses are still cyclical in nature.

**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Sales	511,172	496,925	562,543	562,957	590,380
Cost of sales	444,356	428,211	482,915	468,095	494,273
<b>Gross profit</b>	<b>66,817</b>	<b>68,714</b>	<b>79,628</b>	<b>94,862</b>	<b>96,107</b>
% gross margin	13.1%	13.8%	14.2%	16.9%	16.3%
Selling & administration expenses	67,931	72,937	73,011	72,257	74,508
<b>Operating profit</b>	<b>(1,114)</b>	<b>(4,223)</b>	<b>6,617</b>	<b>22,605</b>	<b>21,599</b>
% operating margin	-0.2%	-0.8%	1.2%	4.0%	3.7%
Depreciation & amortization	31,591	33,170	31,384	32,434	33,484
<b>EBITDA</b>	<b>30,477</b>	<b>28,947</b>	<b>38,000</b>	<b>55,039</b>	<b>55,083</b>
% EBITDA margin	6.0%	5.8%	6.8%	9.8%	9.3%
Non-operating income	15,502	7,439	10,877	9,900	9,921
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(11,500)	(10,738)	(10,304)	(10,100)	(9,982)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>2,887</b>	<b>(7,522)</b>	<b>7,190</b>	<b>22,405</b>	<b>21,538</b>
Income tax	3,882	8,900	(278)	8,490	7,212
<b>After-tax profit</b>	<b>(995)</b>	<b>(16,422)</b>	<b>7,467</b>	<b>13,915</b>	<b>14,326</b>
% net margin	-0.2%	-3.3%	1.3%	2.5%	2.4%
Shares in affiliates' Earnings	6,530	17,866	4,546	4,420	4,442
Minority interests	2,520	3,518	783	(1,284)	(943)
Extraordinary items	(1,713)	9,113	1,000	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>6,342</b>	<b>14,075</b>	<b>13,795</b>	<b>17,051</b>	<b>17,825</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>8,054</b>	<b>4,962</b>	<b>12,795</b>	<b>17,051</b>	<b>17,825</b>
EPS (Bt)	5.3	11.7	11.5	14.2	14.9
Normalized EPS (Bt)	6.7	4.1	10.7	14.2	14.9

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	199,167	203,349	219,227	228,395	237,127
Cash & cash equivalent	51,895	52,258	48,579	60,000	60,000
Account receivables	71,539	66,119	74,850	74,905	78,554
Inventories	73,302	67,111	75,684	73,361	77,464
Others	2,432	17,862	20,114	20,129	21,109
Investments & loans	160,125	146,136	146,136	146,136	146,136
Net fixed assets	422,613	398,486	397,103	394,669	391,185
Other assets	79,597	73,619	83,340	83,402	87,464
<b>Total assets</b>	<b>861,502</b>	<b>821,591</b>	<b>845,806</b>	<b>852,602</b>	<b>861,913</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	217,320	202,036	217,437	214,225	215,354
Account payables	58,094	56,654	63,892	61,931	65,395
Bank overdraft & ST loans	85,170	81,295	86,213	85,962	84,199
Current LT debt	64,401	57,310	60,776	60,600	59,356
Others current liabilities	9,656	6,777	6,556	5,732	6,404
<b>Total LT debt</b>	<b>183,786</b>	<b>179,321</b>	<b>190,167</b>	<b>189,615</b>	<b>185,725</b>
Others LT liabilities	40,616	43,392	34,947	34,972	36,676
<b>Total liabilities</b>	<b>441,722</b>	<b>424,749</b>	<b>442,551</b>	<b>438,812</b>	<b>437,755</b>
Minority interest	66,893	59,140	58,357	59,642	60,585
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	(16,262)	(18,204)	(18,204)	(18,204)	(18,204)
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(14,545)	(35,130)	(35,130)	(35,130)	(35,130)
<b>Retained earnings</b>	<b>382,495</b>	<b>389,836</b>	<b>397,032</b>	<b>406,283</b>	<b>415,707</b>
Shareholders' equity	352,887	337,702	344,898	354,149	363,573
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>861,502</b>	<b>821,591</b>	<b>845,806</b>	<b>852,602</b>	<b>861,913</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Earnings before tax	2,887	(7,522)	7,190	22,405	21,538
Tax paid	(4,312)	(8,819)	499	(8,447)	(7,109)
Depreciation & amortization	31,591	33,170	31,384	32,434	33,484
Chg In working capital	4,752	10,171	(10,067)	307	(4,288)
Chg In other CA & CL / minorities	(15,344)	1,105	1,758	3,539	4,031
<b>Cash flow from operations</b>	<b>19,574</b>	<b>28,105</b>	<b>30,763</b>	<b>50,237</b>	<b>47,656</b>
Capex	(29,860)	(9,044)	(30,000)	(30,000)	(30,000)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	(32)	68	94	0	0
LT loans & investments	6,116	13,988	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(421)	11,934	(17,166)	(36)	(2,359)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(24,197)</b>	<b>16,947</b>	<b>(47,072)</b>	<b>(30,036)</b>	<b>(32,359)</b>
Debt financing	10,060	(15,430)	19,230	(980)	(6,897)
Capital increase	(17,967)	(1,942)	0	0	0
Dividends paid	(7,199)	(8,637)	(6,600)	(7,800)	(8,400)
Warrants & other surplus	7,750	(18,681)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(7,356)</b>	<b>(44,690)</b>	<b>12,630</b>	<b>(8,780)</b>	<b>(15,297)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(4,623)</b>	<b>45,053</b>	<b>(16,309)</b>	<b>20,201</b>	<b>15,297</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	34.3	55.6	21.6	16.2	15.5
Normalized PE - at target price (x)	28.6	46.4	18.0	13.5	12.9
PE (x)	43.5	19.6	20.0	16.2	15.5
PE - at target price (x)	36.3	16.4	16.7	13.5	12.9
EV/EBITDA (x)	18.3	18.7	14.9	10.0	9.9
EV/EBITDA - at target price (x)	16.8	17.1	13.7	9.2	9.1
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
P/CFO (x)	14.1	9.8	9.0	5.5	5.8
Price/sales (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.2	2.2	2.6	3.0	3.0
FCF Yield (%)	(1.7)	16.3	(5.9)	7.3	5.5
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	6.7	4.1	10.7	14.2	14.9
EPS	5.3	11.7	11.5	14.2	14.9
DPS	5.0	5.0	6.0	7.0	7.0
BV/share	294.1	281.4	287.4	295.1	303.0
CFO/share	16.3	23.4	25.6	41.9	39.7
FCF/share	(3.9)	37.5	(13.6)	16.8	12.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	2.3	(2.8)	13.2	0.1	4.9
Net profit (%)	(75.5)	121.9	(2.0)	23.6	4.5
EPS (%)	(75.5)	121.9	(2.0)	23.6	4.5
Normalized profit (%)	(46.2)	(38.4)	157.9	33.3	4.5
Normalized EPS (%)	(46.2)	(38.4)	157.9	33.3	4.5
Dividend payout ratio (%)	94.6	42.6	52.2	49.3	47.1
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	13.1	13.8	14.2	16.9	16.3
Operating margin (%)	(0.2)	(0.8)	1.2	4.0	3.7
EBITDA margin (%)	6.0	5.8	6.8	9.8	9.3
Net margin (%)	(0.2)	(3.3)	1.3	2.5	2.4
D/E (incl. minor) (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Net D/E (incl. minor) (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	0.6	2.2	2.2
Interest coverage - EBITDA (x)	2.7	2.7	3.7	5.4	5.5
ROA - using norm profit (%)	0.9	0.6	1.5	2.0	2.1
ROE - using norm profit (%)	2.2	1.4	3.7	4.9	5.0
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	2.2	4.0	4.0
- asset turnover (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
- operating margin (%)	2.8	na	3.1	5.8	5.3
- leverage (x)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
- interest burden (%)	20.1	(233.9)	41.1	68.9	68.3
- tax burden (%)	na	na	103.9	62.1	66.5
WACC (%)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
ROIC (%)	0.1	(0.7)	1.1	2.2	2.3
NOPAT (Bt m)	384	(4,223)	6,872	14,040	14,367
invested capital (Bt m)	634,348	603,371	633,475	630,325	632,853

Sources: Company data, ttb wealth 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. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised 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 (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book 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. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

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







"Although 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	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> 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.

**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.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA  
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ  
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA  
adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค  
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA  
chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ  
rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย  
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th