

BUY (Unchanged)

TP: Bt 39.00 (From: Bt 29.00)

Change in Numbers
Upside : 27.9%

SCG Packaging Pcl (SCGP TB)

ถึงรอบการฟื้นตัว

การดำเนินงานของ Fajar ฟื้นตัวแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้มาก ทำให้เราปรับเพิ่มกำไรของ SCGP ขึ้น 26-28% ต่อปี ในปี 2026-28F ประกอบกับผลการดำเนินงานที่ดีในเวียดนามและไทย เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” SCGP พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 39 บาท


YUPAPAN POLPORNPRASERT

662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

ฟื้นตัวแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SCGP พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 39 บาท (จาก 29 บาท) สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติในปี 2026-28F ขึ้น 26/28/27% และปรับมาใช้ฐาน 2027F 1) คำแนะนำ “ซื้อ” ของเรามีพื้นฐานจากการฟื้นตัวของ Fajar ซึ่งล่าสุดฟื้นตัวแข็งแกร่งกว่าที่คาด ทั้งจากราคาขายที่ดีขึ้น และต้นทุนที่ลดลง เราคาดว่า EPS ของ SCGP จะเติบโต 76/15/6% ในปี 2026-28F 2) ภาพรวมอุตสาหกรรมในภูมิภาคยังคงแข็งแกร่ง หนุนโดยอุปสงค์ที่ทรงตัวท่ามกลางอุปทานใหม่ที่มีจำกัด นอกจากนี้ การดำเนินงานของ SCGP ในเวียดนามและไทย ยังคงอยู่ในระดับที่ดี 3) ราคาผลิตภัณฑ์กลุ่มเยื่อกระดาษมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนการขยายตัวของอัตรากำไร และ 4) แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง แต่จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น เรายังคงมองว่ามูลค่าหุ้นยังน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2027F ที่ 16 เท่า

Fajar พลิกกลับมาทำกำไร

Fajar กลับมาทำกำไรใน 2Q26 หลังจากขาดทุนต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2023 โดยเรามองว่าการฟื้นตัวครั้งนี้มีความยั่งยืน จากปัจจัยสนับสนุนหลายด้าน ได้แก่ การเพิ่มสัดส่วนธุรกิจปลายน้ำผ่านการเข้าซื้อกิจการ MyPak อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น การบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพขึ้น และภาวะอุปทานส่วนเกินที่เริ่มคลี่คลาย จากการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจปลายน้ำและภาวะอุปทานส่วนเกินที่ลดลง ราคาขายเฉลี่ยของ SCGP ปรับตัวดีขึ้น โดยราคาขายเฉลี่ยที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับราคาอ้างอิงในภูมิภาคนั้นลดน้อยลงเหลือเพียง 3% ใน 2Q26 จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 13% ขณะที่ยังมี upside เพิ่มเติมจากการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ (M&A) และการขยายธุรกิจปลายน้ำ โดย SCGP ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนธุรกิจปลายน้ำเป็น 50% ภายใน 5 ปี จากระดับปัจจุบันที่ 26% ซึ่งจะทำให้การดำเนินงานในอินโดนีเซียมีสัดส่วนธุรกิจปลายน้ำใกล้เคียงกับไทยและเวียดนามที่อยู่ในระดับ 50 และ 52%.

แนวโน้มราคาสรรจุภัณฑ์เป็นบวกในช่วง 2H26F

ผู้บริหารคาดว่าความต้องการบรรจุภัณฑ์จะยังคงแข็งแกร่ง แม้ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนจากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ในช่วง 2H26 กลไกการผลักภาระต้นทุนไปยังลูกค้าของอุตสาหกรรมยังคงทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยจำกัดแรงกดดันต่ออัตรากำไรจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น แม้ว่าต้นทุน American Old Corrugated Containers (AOCC) หรือกระดาษลูกฟูกใช้แล้วจากสหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้นใน 3Q26TD แต่ราคาอ้างอิงของกระดาษทดสอบดีไลน์อร์ (benchmark testliner) ก็ปรับเพิ่มขึ้นในเวลาเดียวกัน ทำให้ส่วนต่างราคาระหว่างกระดาษบรรจุภัณฑ์ยังคงทรงตัวในระดับที่ดี

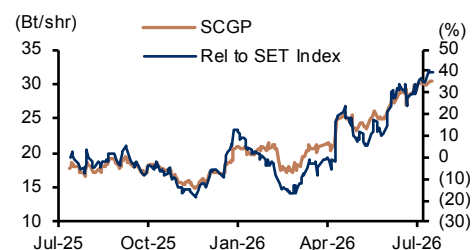
ราคาเยื่อกระดาษผ่านจุดต่ำสุด

ธุรกิจเยื่อกระดาษของ SCGP ซึ่งคิดเป็นราว 20% ของรายได้รวม อยู่ในตำแหน่งที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของราคาในตลาด จากข้อมูลตลาดล่าสุด ราคาเยื่อเคมีละลายได้ฟื้นตัวแข็งแกร่ง เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำที่ US\$808/ton ใน 2H25 เป็น US\$898/ton ในเดือนกรกฎาคม 2026 ซึ่งได้แรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในฐานวัสดุทดแทนโพลีเอสเตอร์ที่มีราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ ท่ามกลางความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ขณะที่ราคาเยื่อกระดาษเส้นใยสั้นปรับตัวดีขึ้นเป็น US\$591/ton ใน 2Q26 (เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ US\$540/ton ในปี 2025) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงวินัยด้านอุปทาน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	124,374	130,409	134,870	138,870
Net profit	4,069	6,942	7,984	8,461
Consensus NP	—	6,787	7,300	8,048
Diff frm cons (%)	—	2.3	9.4	5.1
Norm profit	3,925	6,942	7,984	8,461
Prev. Norm profit	—	5,508	6,246	6,687
Chg frm prev (%)	—	26.0	27.8	26.5
Norm EPS (Bt)	0.91	1.62	1.86	1.97
Norm EPS grw (%)	(4.0)	76.8	15.0	6.0
Norm PE (x)	33.4	18.9	16.4	15.5
EV/EBITDA (x)	11.0	8.3	7.5	6.8
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.6
Div yield (%)	2.0	3.4	3.9	4.1
ROE (%)	5.2	9.1	10.0	10.2
Net D/E (%)	53.8	44.8	34.8	24.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 3-Aug-26 (Bt)	30.50
Market Cap (US\$ m)	3,925.4
Listed Shares (m shares)	4,292.9
Free Float (%)	25.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	10.9
12M Price H/L (Bt)	30.50/15.00
Sector	PKG
Major Shareholder	Siam Cement Pcl. 72.12%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P7

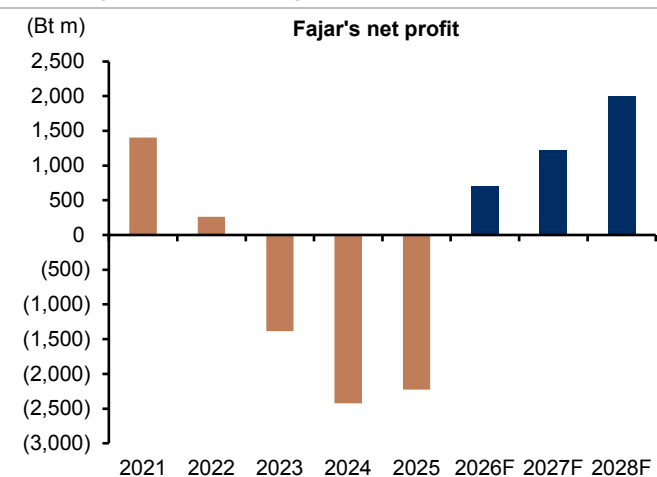
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Reported profit (Bt m)						
- New	5,248	3,699	4,069	6,942	7,984	8,461
- Old				5,508	6,246	6,687
- Change (%)				26.0	27.8	26.5
Normalized profit (Bt m)						
- New	5,248	3,699	4,069	6,942	7,984	8,461
- Old				5,508	6,246	6,687
- Change (%)				26.0	27.8	26.5
Testliner ASP (US\$/tonne)						
- New	396	391	377	410	420	425
- Old				395	410	420
- Change (%)				4	2	1
OCC price (US\$/tonne)						
- New	170	206	167	170	170	175
- Old				160	170	175
- Change (%)				6.3	-	-
Spread (US\$/tonne)						
- New	226	185	211	240	250	250
- Old				235	240	245
- Change (US\$/t)				5	10	5
Fajar's profit (Bt m)						
- New	(1,385)	(2,424)	(2,227)	697	1,226	1,991
- Old				113	643	937
- Change (%)				519	91	113
Fibros's EBITDA (Bt m)						
- New	4,526	3,675	1,875	2,028	1,807	1,807
- Old				1,334	1,384	1,434
- Change (%)				52	31	26

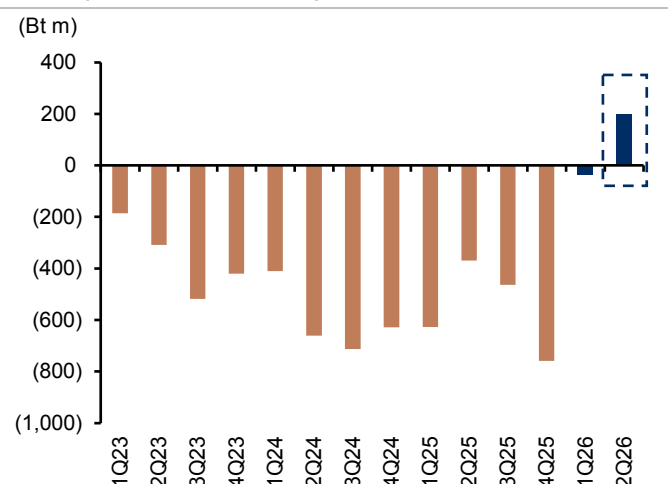
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Fajar's Profit (Yearly)

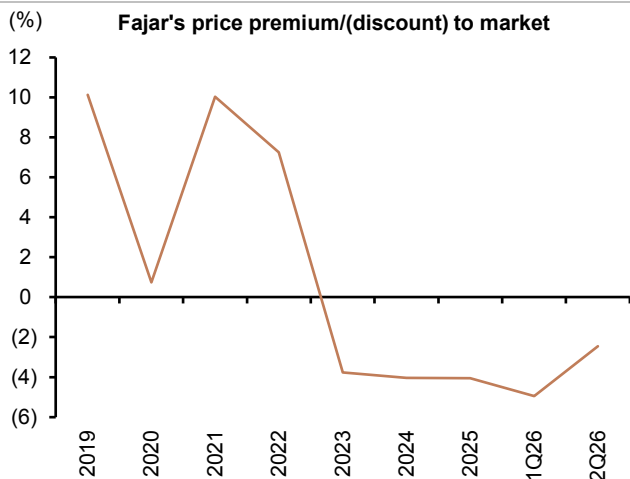


Sources: Company data, ttb wealth estimates

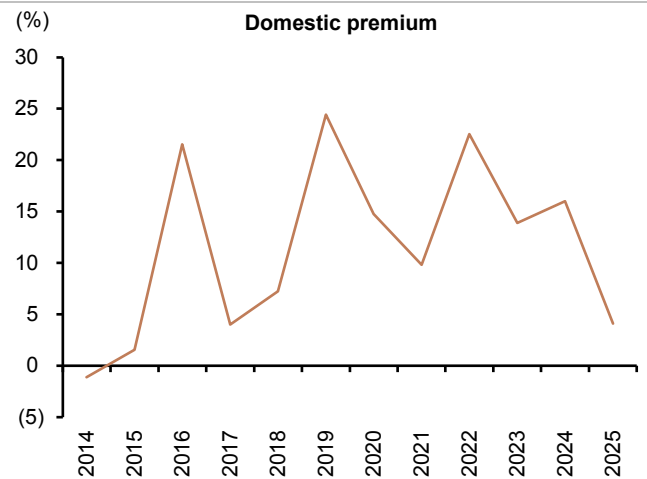
Ex 3: Fajar's Profit (Quarterly)



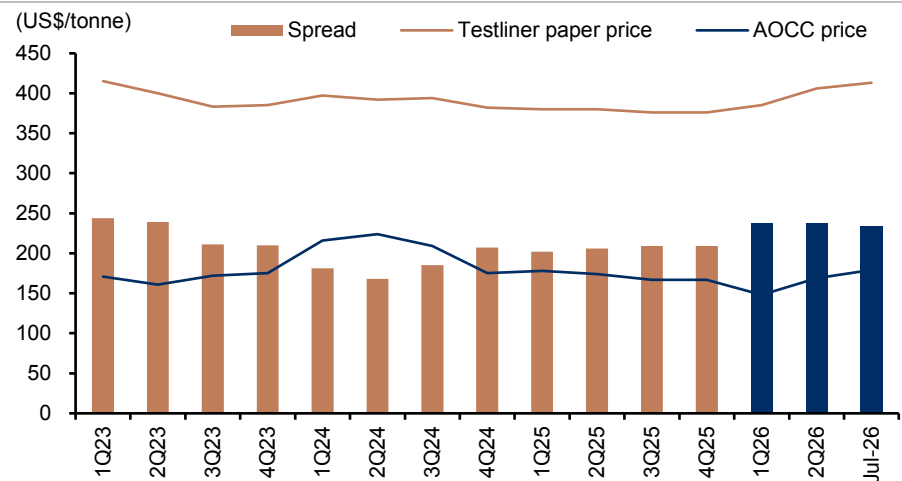
Sources: Company data, ttb wealth

Ex 4: Fajar's ASP Premium/Discount To Market

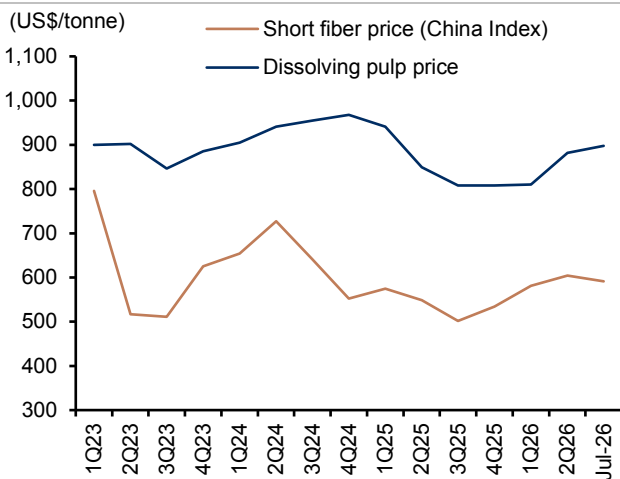
Sources: Company data, ttb wealth

Ex 5: Fajar's Domestic Premium Vs. Exports

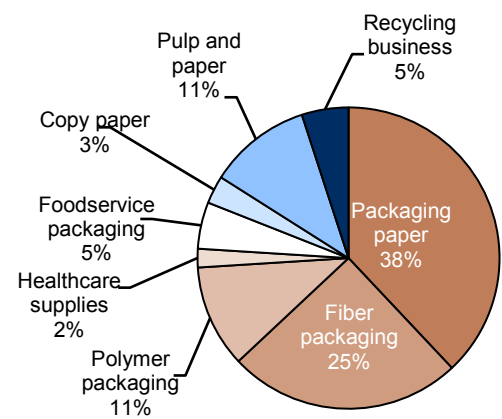
Sources: Company data, ttb wealth

Ex 6: Industry Price Vs. AOCC Price

Sources: Company data

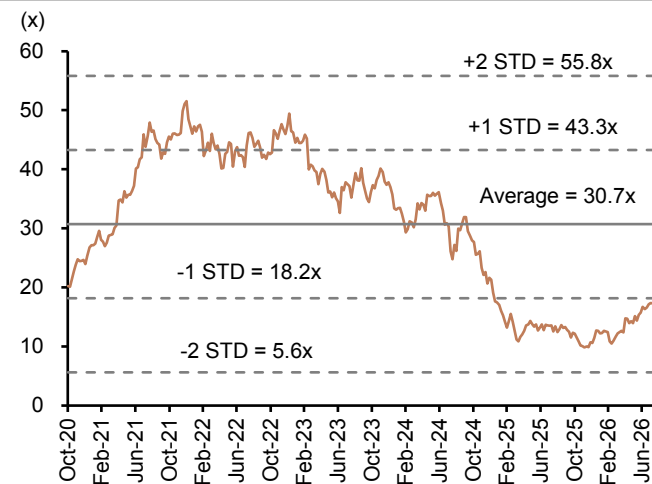
Ex 7: Fibrous Prices Are Bottoming Out

Source: Company data

Ex 8: Revenue Breakdown (2025)

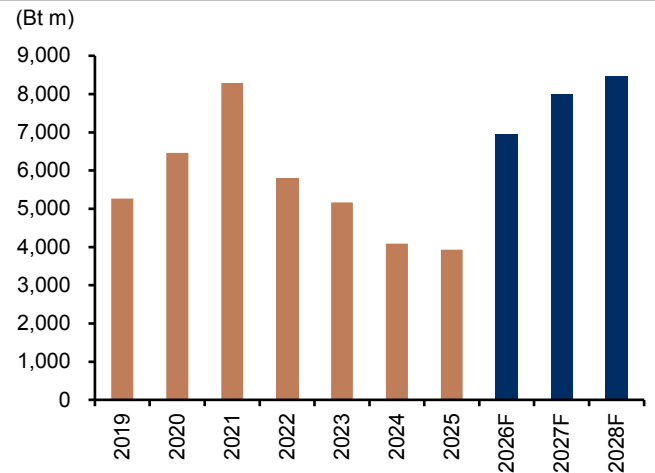
Source: Company data

Ex 9: PE Band



Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Net Profit



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: 12-month DCF-based Valuation, Using a Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	22,020	22,729	23,888	25,006	25,461	25,924	26,396	26,877	27,367	27,867	28,375	
Free cash flow	15,372	16,068	17,151	18,098	18,639	19,036	19,439	19,849	20,266	20,690	21,120	290,912
PV of free cash flow	14,054	13,424	13,097	12,633	11,891	11,098	10,359	9,668	9,023	8,417	7,854	108,178
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	9.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	229,695											
Net debt / (cash)	48,466											
Minority interest	15,713											
Equity value	165,515											
# of shares (m)	4,293											
Equity value/share (Bt)	39.0											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		—EV/EBITDA—		— Div yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Developed country focus on polymer packaging												
Amcor	AMC AU	Australia	10.1	8.0	11.3	10.4	1.8	1.7	9.8	9.2	5.8	5.9
Huhtamaki	HUH1V FH	Europe	0.3	8.4	12.7	11.7	1.7	1.6	7.8	7.2	3.8	3.9
Aptar Group	ATR US	USA	(3.8)	14.1	24.4	21.4	3.2	3.1	11.8	10.9	1.5	1.5
Sonoco	SON US	USA	2.8	6.8	9.7	9.1	1.5	1.4	7.6	7.2	3.8	3.9
Average			2.4	9.3	14.5	13.1	2.0	1.9	9.2	8.6	3.7	3.8
Developed country focus on paper packaging												
BillerudKorsnas	BILL SS	Europe	(75.5)	na	84.4	16.0	0.7	0.7	7.7	5.6	2.3	3.6
Int. Paper	IP US	USA	na	112.0	29.6	14.0	1.5	1.4	10.0	7.2	4.6	4.6
PCA	PKG US	USA	5.1	21.5	23.5	19.4	4.4	3.9	12.1	10.5	2.2	2.2
Mondi	MNDI LN	Europe	(43.3)	73.6	29.0	16.7	1.0	1.0	8.8	7.5	2.0	2.8
Average			(37.9)	69.0	41.6	16.5	1.9	1.7	9.7	7.7	2.8	3.3
Packaging paper in Asia												
Nine Dragons Paper	2689 HK	Hong Kong	145.9	20.5	9.9	8.2	0.7	0.6	8.8	8.0	0.7	2.1
Lee & Man Paper	2314 HK	Hong Kong	41.3	8.0	7.8	7.2	0.6	0.5	8.5	8.1	4.3	4.5
SCG Packaging Pcl	SCGP TB*	Thailand	76.8	15.0	18.9	16.4	1.7	1.6	8.3	7.5	3.4	3.9
Average			88.0	14.5	12.2	10.6	1.0	0.9	8.5	7.9	2.8	3.5
Total average			17.5	30.9	22.8	13.4	1.6	1.5	9.1	8.1	3.1	3.5

Source: Bloomberg
Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS
Based on 3 August 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นบริษัทบรรจุภัณฑ์กระดาษที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน โดยรุกเข้าไปในเกือบทุกตลาดหลักในภูมิภาค
- มีประสบการณ์ในการบริหารจัดการและมีการเติบโตของการดำเนินงานที่ดีมาเป็นเวลายาวนาน

O — Opportunity

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

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	34.20	39.00	14%
Net profit 26F (Bt m)	6,787	6,942	2%
Net profit 27F (Bt m)	7,300	7,984	9%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราสูงกว่าของตลาด 2-9% ซึ่งเป็นผลมาจากการรวมการฟื้นตัวของ Fajar ที่แข็งแกร่งในประมาณการ
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้และกำไรที่สูง
- รายได้และกำไรส่วนใหญ่ยังคงมาจากประเทศไทย ซึ่งแนวโน้มการเติบโตอาจจะอ่อนแกว่าประเทศอื่นๆ ในอาเซียน เช่น อินโดนีเซีย และเวียดนาม

T — Threat

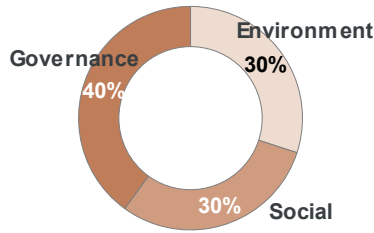
- การแข่งขันที่สูงขึ้นท่ามกลางการเติบโตของความต้องการที่ชะลอตัวลง
- ภัยคุกคามจากผู้เข้ามาใหม่ในตลาดที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว (เช่น เวียดนาม) โดยเฉพาะจากผู้เล่นจีน

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

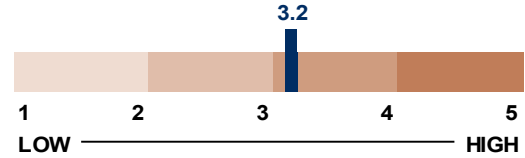
- ราคาขายเฉลี่ยที่ต่ำกว่าคาด และ/หรือต้นทุน OCC ที่สูงกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแกว่าคาด โดยเฉพาะจากจีนน่าจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเราอีกประการ

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	tbt wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
SCGP	YES	AAA	YES	3.24	0	71.31	5.0

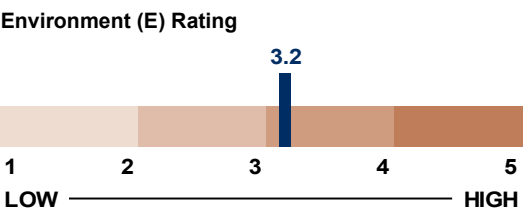
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- SCGP เป็นผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรชั้นนำในภูมิภาคอาเซียน โดยดำเนินธุรกิจในประเทศไทย เวียดนาม อินโดนีเซีย และตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาค ครอบคลุมความสามารถตั้งแต่ต้นน้ำด้านเยื่อกระดาษไปจนถึงปลายน้ำด้านบรรจุภัณฑ์สำหรับผู้บริโภค
- เราให้คะแนน ESG แก่ SCGP ในระดับที่ค่อนข้างดีที่ 3.2 โดยมีคะแนนด้านสังคม (Social) สูงสุดที่ 3.7 รองลงมาคือด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ที่ 3.2 และด้านธรรมาภิบาล (Governance) ที่ 3.0 อย่างไรก็ตาม แม้คะแนนจะอยู่ในระดับที่น่าพอใจ แต่เรายังไม่มองว่า SCGP เป็นหุ้น ESG ที่โดดเด่น เนื่องจากยังมีการพึ่งพาเชื้อเพลิงถ่านหินอยู่ นอกจากนี้ แม้ SCGP จะเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดอย่างเครือซีเมนต์ไทย (SCC) ซึ่งเอื้อประโยชน์ด้านการบริหารจัดการที่แข็งแกร่ง การสนับสนุนทางการเงินและการให้ความสำคัญกับ ESG ในระดับมืออาชีพ แต่คะแนนด้านธรรมาภิบาลของ SCGP ยังไม่โดดเด่นนัก เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนใน Fajar อยู่ในระดับต่ำ
- เหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับ ESG ล่าสุดคือการยกเลิกสัญญาก๊าซ และหันไปใช้ถ่านหินซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าแทน อย่างไรก็ตาม คาดว่าการใช้ถ่านหินจะลดลงในระยะยาว เนื่องจากการใช้พลังงานหมุนเวียนและการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ปัจจุบันถ่านหินคิดเป็นประมาณ 40% ของการใช้พลังงานทั้งหมด เชื้อเพลิงทางเลือกคิดเป็น 38% ขณะที่น้ำมันและก๊าซรวมกันอยู่ที่ราว 10-15%
- ด้านธรรมาภิบาลยังคงเป็นจุดอ่อนหลัก โดยสะท้อนจากผลตอบแทนที่อยู่ในระดับต่ำของ Fajar Paper อย่างไรก็ตาม SCGP ยังคงเดินหน้าปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์และเสริมสร้างแนวปฏิบัติด้านธรรมาภิบาลอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนมาโดยตลอด โดยตั้งแต่ปี 2010 งานวิจัยและพัฒนา (R&D) ภายในองค์กรได้พัฒนาเทคโนโลยีที่ช่วยลดการใช้วัตถุดิบ พร้อมทั้งสร้างมูลค่าเพิ่มที่สูงขึ้นให้แก่ลูกค้าและสิ่งแวดล้อม

SCGP has a solid environmental profile, with a decent score of 3.2 and a clear path to net-zero emissions by 2050. Emissions were already down 17.5% by 2024, supported by renewable fuels, solar expansion, AI-driven efficiency, and electrification, thus positioning SCGP as a regional ESG leader despite near-term coal use.

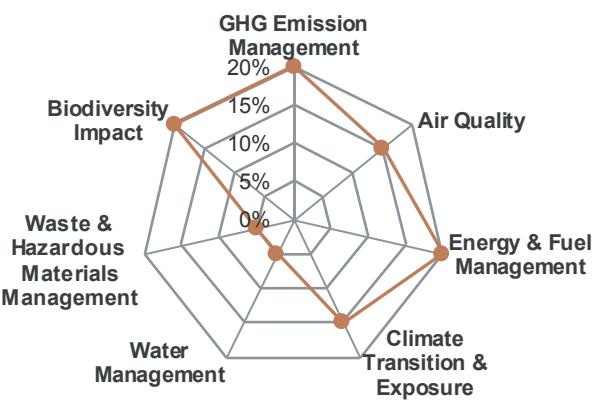


ENVIRONMENT

Our Comments

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

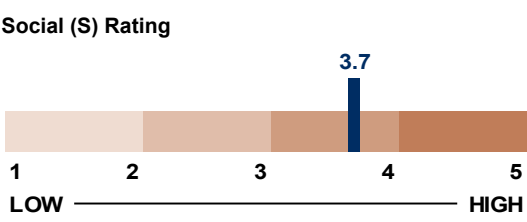
SCALE WEIGHTING



- SCGP has a decent Environmental score of 3.2, which is above the sector average, reflecting strong progress in carbon-emission reduction and a clear ESG commitment.
- Its business model is inherently environmentally supportive, as paper production primarily uses recycled paper as feedstock. SCGP operates recycling centers across Thailand and ASEAN and has strengthened its recycling footprint through the acquisition of a major European recycling business.
- SCGP continues to raise its environmental ambitions, targeting net-zero GHG emissions by 2050, with an interim goal to reduce emissions by 25% by 2030 vs. the 2020 base year. Execution is already delivering results, with GHG emissions down 17.5% in 2024 compared with the 2020 base year.
- SCGP’s Climate Transition Action Plan is anchored by four decarbonization strategies, all of which the company plans to further scale up: (1) increasing renewable fuel usage, which rose from 21% in 2020 to 38% in 2024; (2) expanding solar capacity, already reaching 63MW across 27 sites in Thailand and Vietnam, reducing 51,497 tCO₂ per year and generating Bt188m in annual savings; (3) applying AI and machine learning to optimize energy and steam consumption by using over 10 years of operational data; and (4) electrifying thermal processes to replace coal and oil, thus reducing Scope 1 emissions.
- To lower costs, the company recently terminated its gas contract and increased coal usage. However, coal consumption is expected to decline over time as the use of renewable energy increases and electrification expands. Currently, coal accounts for ~40% of the total energy use, alternative fuels 38%, while oil and gas together represent ~10-15%.
- To achieve net zero by 2050 and address residual emissions, SCGP plans to use 5-10% carbon offsets through Natural Climate Solutions and CCUS.
- SCGP is also a first-mover in Thailand in product carbon footprint certification. It uses a proprietary digital Carbon Footprint of Products (CFP) platform to improve emissions tracking, expand certification coverage domestically and overseas, and support customers’ demand for lower-carbon packaging solutions.

Sources: ttb wealth, Company data

SCGP scores well at 3.7 in Social for its strong commitment to employee welfare, ethical practices, community programs like the Zero Waste Banpong model, sustainable packaging initiatives, diversity, and high workplace and community standards.



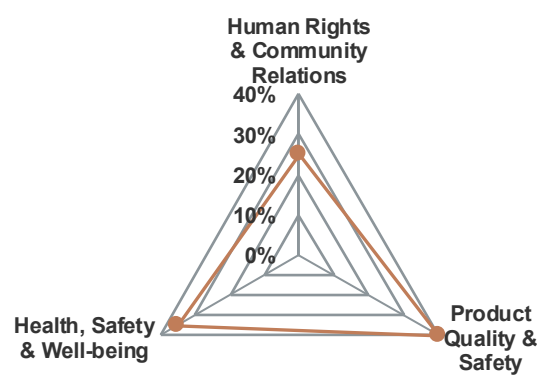
SOCIAL

Our Comments

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

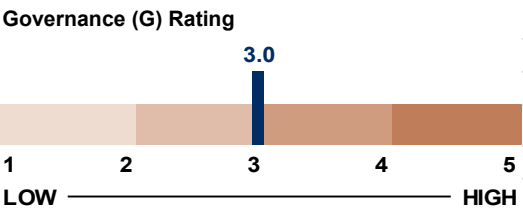
- We assign SCGP a good Social (S) score of 3.7, reflecting its strong commitment to employee welfare, community development, and ethical business practices.
- The company runs a range of social initiatives, including community development programs and customer-focused product support, while upholding high ethical standards through a formal code of conduct and strict human rights policies.
- SCGP embeds circular economy principles across its value chain by actively engaging suppliers, customers, local communities, and other stakeholders.
- A key initiative is the Zero Waste Community Banpong model, SCGP’s program in Banpong, Thailand, which helps reduce waste, promote recycling, raise environmental awareness, and support local communities. For example, residents separate plastics, paper, and other recyclables, which are collected and sold, providing extra income. SCGP also uses some of the material in its packaging operations, turning community waste into sustainable products.
- SCGP engineers pack products through close co-creation with customers, targeting 100% recyclable, reusable, or compostable packaging by 2030; progress was already at 99.7% as of December 2024.
- SCGP maintains strong workplace safety standards, reporting a low rate of 0.3 lost-time injuries and 0.289 occupational illness cases per 1m hours worked, alongside zero reported human rights violations as of December 2024.
- The company promotes diversity and inclusion, with women holding 23.3% of management positions and targeting 24% by 2025. The company also demonstrates strong community engagement with a Community Satisfaction Index of 97%, well above its 90% target.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

SCGP’s Governance score is decent but lower than its Environmental and Social angles, mainly due to low returns from its investment in Fajar. However, the company is working to improve it. The company has a good board structure and transparency.

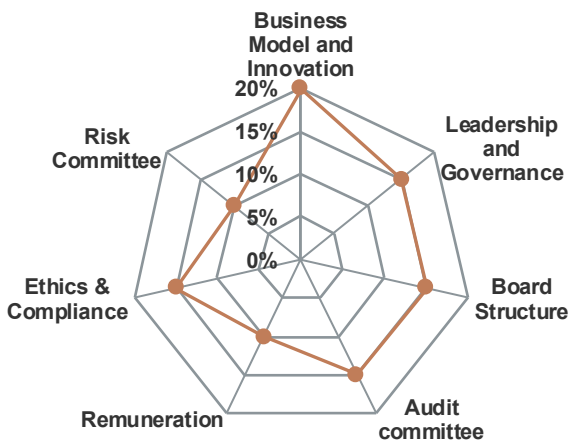


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- We assign SCGP a decent Governance (G) score of 3.0, mainly reflecting its investment in Fajar Paper, which has delivered relatively low returns. This is offset by SCGP’s strong board structure and ongoing commitment to sustainable product development.
- On a positive note, SCGP’s board structure is sound, with an independent director serving as chairman and ~2/3 of the board comprising independent directors.
- The company also demonstrates strong transparency and disclosure practices. Analyst meetings are well-organized, with active participation from the CEO and key business leaders.
- From a sustainability perspective, SCGP shows long-term commitment, with its in-house R&D team having developed resource-efficient technologies since 2010. SCG Green Choice-labeled products now account for 59% of revenue, moving toward a 66.7% target by 2030.
- SCGP leverages AI to enhance competitiveness and operational efficiency, including predictive maintenance, energy optimization, quality monitoring, inventory and production planning, and employee and customer support through chatbots. These initiatives delivered ~Bt175m in value in 9M25, improving cost efficiency, quality, and data-driven decision-making.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	132,784	124,374	130,409	134,870	138,870
Cost of sales	110,381	102,120	103,727	106,659	109,657
Gross profit	22,403	22,254	26,681	28,211	29,213
% gross margin	16.9%	17.9%	20.5%	20.9%	21.0%
Selling & administration expenses	16,318	16,131	16,301	16,859	17,359
Operating profit	6,085	6,123	10,380	11,353	11,854
% operating margin	4.6%	4.9%	8.0%	8.4%	8.5%
Depreciation & amortization	9,259	10,253	10,460	10,668	10,875
EBITDA	15,343	16,376	20,841	22,020	22,729
% EBITDA margin	11.6%	13.2%	16.0%	16.3%	16.4%
Non-operating income	1,174	1,975	800	800	800
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,429)	(2,347)	(2,711)	(2,392)	(2,303)
Pre-tax profit	4,829	5,751	8,469	9,760	10,351
Income tax	825	1,373	1,575	1,815	1,924
After-tax profit	4,004	4,378	6,895	7,946	8,426
% net margin	3.0%	3.5%	5.3%	5.9%	6.1%
Shares in affiliates' Earnings	113	101	101	101	101
Minority interests	(28)	(553)	(54)	(62)	(65)
Extraordinary items	(390)	144	0	0	0
NET PROFIT	3,699	4,069	6,942	7,984	8,461
Normalized profit	4,089	3,925	6,942	7,984	8,461
EPS (Bt)	0.86	0.95	1.62	1.86	1.97
Normalized EPS (Bt)	0.95	0.91	1.62	1.86	1.97

Fajar's turnaround looks set to drive a profit recovery in 2026-27F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	55,304	50,766	60,668	66,973	68,407
Cash & cash equivalent	12,282	10,905	19,441	24,441	24,641
Account receivables	23,551	22,152	23,226	24,021	24,733
Inventories	19,027	17,356	17,629	18,127	18,637
Others	443	354	371	384	395
Investments & loans	1,193	1,330	1,330	1,330	1,330
Net fixed assets	91,014	85,325	79,430	73,327	67,016
Other assets	41,069	39,109	39,109	39,109	39,109
Total assets	188,580	176,531	180,537	180,739	175,863
LIABILITIES:					
Current liabilities:	56,603	47,432	49,388	47,547	43,598
Account payables	15,678	14,707	14,939	15,361	15,793
Bank overdraft & ST loans	24,493	24,387	25,226	23,911	20,096
Current LT debt	11,370	6,281	6,497	6,159	5,176
Others current liabilities	5,062	2,056	2,727	2,116	2,533
Total LT debt	25,320	28,702	29,689	28,142	23,652
Others LT liabilities	11,370	10,281	7,834	8,102	8,342
Total liabilities	93,293	86,415	86,911	83,791	75,592
Minority interest	18,608	15,713	15,767	15,829	15,894
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	(28,075)	(32,044)	(32,044)	(32,044)	(32,044)
Retained earnings	59,600	61,293	64,750	68,011	71,268
Shareholders' equity	76,678	74,402	77,859	81,120	84,377
Liabilities & equity	188,580	176,531	180,537	180,739	175,863

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	4,829	5,751	8,469	9,760	10,351
Tax paid	(962)	(1,518)	(1,491)	(1,808)	(1,887)
Depreciation & amortization	9,259	10,253	10,460	10,668	10,875
Chg In working capital	192	2,100	(1,117)	(871)	(790)
Chg In other CA & CL / minorities	(22,313)	(3,772)	671	(529)	468
Cash flow from operations	(8,994)	12,814	16,992	17,220	19,017
Capex	(5,993)	(4,565)	(4,565)	(4,565)	(4,565)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(131)	(137)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(1,054)	(1,118)	(2,447)	268	240
Cash flow from investments	(7,178)	(5,819)	(7,012)	(4,297)	(4,325)
Debt financing	15,617	(2,026)	2,041	(3,200)	(9,288)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,329)	(3,228)	(3,485)	(4,724)	(5,205)
Warrants & other surplus	(1,014)	(3,118)	0	0	0
Cash flow from financing	11,274	(8,372)	(1,444)	(7,923)	(14,493)
Free cash flow	(16,172)	6,994	9,980	12,923	14,693

We expect positive FCF over 2026-28F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	32.0	33.4	18.9	16.4	15.5
Normalized PE - at target price (x)	40.9	42.7	24.1	21.0	19.8
PE (x)	35.4	32.2	18.9	16.4	15.5
PE - at target price (x)	45.3	41.1	24.1	21.0	19.8
EV/EBITDA (x)	11.7	11.0	8.3	7.5	6.8
EV/EBITDA - at target price (x)	14.1	13.2	10.0	9.1	8.4
P/BV (x)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
P/BV - at target price (x)	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0
P/CFO (x)	(14.6)	10.2	7.7	7.6	6.9
Price/sales (x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Dividend yield (%)	1.8	2.0	3.4	3.9	4.1
FCF Yield (%)	(12.4)	5.3	7.6	9.9	11.2
(Bt)					
Normalized EPS	0.95	0.91	1.62	1.86	1.97
EPS	0.86	0.95	1.62	1.86	1.97
DPS	0.55	0.60	1.02	1.18	1.25
BV/share	17.86	17.33	18.14	18.90	19.65
CFO/share	(2.10)	2.98	3.96	4.01	4.43
FCF/share	(3.77)	1.63	2.32	3.01	3.42

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	2.6	(6.3)	4.9	3.4	3.0
Net profit (%)	(29.5)	10.0	70.6	15.0	6.0
EPS (%)	(29.5)	10.0	70.6	15.0	6.0
Normalized profit (%)	(20.9)	(4.0)	76.8	15.0	6.0
Normalized EPS (%)	(20.9)	(4.0)	76.8	15.0	6.0
Dividend payout ratio (%)	63.8	63.3	63.3	63.3	63.3
Operating performance					
Gross margin (%)	16.9	17.9	20.5	20.9	21.0
Operating margin (%)	4.6	4.9	8.0	8.4	8.5
EBITDA margin (%)	11.6	13.2	16.0	16.3	16.4
Net margin (%)	3.0	3.5	5.3	5.9	6.1
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
Interest coverage - EBIT (x)	2.5	2.6	3.8	4.7	5.1
Interest coverage - EBITDA (x)	6.3	7.0	7.7	9.2	9.9
ROA - using norm profit (%)	2.1	2.2	3.9	4.4	4.7
ROE - using norm profit (%)	5.3	5.2	9.1	10.0	10.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.2	5.8	9.1	10.0	10.2
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
- operating margin (%)	5.5	6.5	8.6	9.0	9.1
- leverage (x)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2
- interest burden (%)	66.5	71.0	75.8	80.3	81.8
- tax burden (%)	82.9	76.1	81.4	81.4	81.4
WACC (%)	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
ROIC (%)	4.8	3.7	6.9	7.7	8.4
NOPAT (Bt m)	5,045	4,661	8,450	9,242	9,650
invested capital (Bt m)	125,579	122,868	119,830	114,891	108,660

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 tracks 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	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.

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) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า 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

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

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

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลลีย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, 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

วิชพันธ์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงสกุล

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 สดาพร

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