

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง

SCGP

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง
จำกัด (มหาชน)Bloomberg SCGP TB
Reuters SCGP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: คาดกำไรเติบโตแข็งแกร่ง YoY แต่ลดลง QoQ

เราคาดว่า SCGP จะรายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 2 พันลบ. (+103% YoY, -13% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของ Fajar Paper แม้ว่ากำไรจะลดลง QoQ จากต้นทุนกระดาษรีไซเคิลและถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนแนวโน้ม 4Q26 คาดว่าจะทรงตัว QoQ เนื่องจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการเติมสต็อกล่วงหน้าก่อนเทศกาลใน 1Q27 (ตรุษจีน เทศกาลเต๋ต และรอมฎอน) จะถูกหักล้างด้วยต้นทุนวัตถุดิบที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCGP ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 39 บาท อ้างอิง PE ที่ 22 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q26 เพิ่มขึ้น 103% YoY แต่ลดลง 13% QoQ เราคาดว่า SCGP จะรายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 103% YoY หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของ Fajar Paper ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรปกติ 250 ลบ. (พลิกจากขาดทุน 328 ลบ. ใน 3Q25 และเพิ่มขึ้นจากกำไร 200 ลบ. ใน 2Q26) การฟื้นตัวของ Fajar มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาเฉลี่ยขาย (ASP) ที่สูงขึ้น การปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ไปสู่สินค้าพรีเมียมจีนสูง การปรับโครงสร้างสัญญาจัดหาก๊าซที่มีต้นทุนสูง การปรับโครงสร้างหนี้ และมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพภายใน (การใช้พลังงานชีวมวลและการบริหารจัดการเชื้อเพลิงที่ประสบความสำเร็จในประเทศไทยมาปรับใช้) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 13% QoQ จากฐานสูงใน 2Q26 จากแรงกดดันด้านต้นทุน โดยเฉพาะต้นทุนกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่สูงขึ้น ค่าระวางเรือและอัตราค่าขนส่งในประเทศที่ทรงตัวในระดับสูง รวมถึงแนวโน้มราคากำหนด/พลังงานที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น (ราคากำหนด spot ICI3 อยู่ที่ราว US\$90/ตัน) ขณะที่คาดว่าปริมาณขายจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในเดือนก.ย. สำหรับกลุ่มบรรจุภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภคและ FMCG ในอาเซียน (โดยเฉพาะเวียดนามและอินโดนีเซีย) ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากฤดูฝนในประเทศไทย เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ SCGP จะอยู่ที่ 22.3% ใน 3Q26 (3Q25: 18.0%, 2Q26: 23.7%) โดยเพิ่มขึ้น YoY จากการฟื้นตัวของ Fajar เป็นหลัก แต่ลดลง QoQ จากต้นทุน RCP และถ่านหินที่สูงขึ้น ราคากระดาษ testliner อยู่ที่ US\$409/ตัน ใน 3Q26 (+10% YoY, +1% QoQ) และราคาเยื่อเคมีละลายได้ (dissolving pulp) อยู่ที่ US\$902/ตัน (+12% YoY, +2% QoQ) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาเยื่อไม้ลดลงมาอยู่ที่ US\$575/ตัน (+15% YoY, -5% QoQ) จากปัจจัยฤดูกาล

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q26 ลดลง QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26 จะลดลงเล็กน้อย QoQ จากต้นทุน RCP และถ่านหินที่สูงขึ้น แต่จะถูกชดเชยบางส่วนโดยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น QoQ จากการเติมสต็อกล่วงหน้าของลูกค้าในภูมิภาคเพื่อเตรียมรับเทศกาลใน 1Q27 (ตรุษจีน เต๋ต และรอมฎอน) ราคายานพาหนะจะทรงตัวในระดับปัจจุบันเนื่องจากต้นทุนยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่เป้าหมายการประหยัดต้นทุนปี 2026 ที่ 600 ลบ. ยังเป็นไปตามแผน ด้าน MYPAK น่าจะกลับมาทำกำไรภายในสิ้นปี 2026 และอุปสงค์ในเวียดนามยังคงแข็งแกร่ง

คาดดีล M&P ได้ข้อสรุปใน 4Q26 หรือช่วงต้น 1Q27 SCGP ได้จัดสรรงบลงทุนจำนวน 5.5 พันลบ. ในปีนี้สำหรับกลยุทธ์ M&P โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปใน 4Q26 หรือช่วงต้น 1Q27 สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของบริษัทในการเร่งสร้างมูลค่า เพิ่มระดับการบูรณาการธุรกิจ และยกระดับความสามารถในการแข่งขันในกลุ่มธุรกิจที่มีการเติบโตสูง เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ในระยะยาว

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026 เพิ่มขึ้น 7% เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดที่ 21.7% (จากเดิม 21.2%) จากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและกลยุทธ์การปรับสัดส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2027 ไว้ตามเดิม

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCGP ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 39 บาท อ้างอิง PE ที่ 22 เท่า หรือ -0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้าต่อเนื่อง และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจผลักดันราคากำหนดให้สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	132,784	124,374	136,443	140,935	144,792
EBITDA	(Btmn)	17,681	19,492	21,307	24,668	25,487
Core profit	(Btmn)	3,876	3,728	7,495	7,628	8,013
Reported profit	(Btmn)	3,699	4,069	7,495	7,628	8,013
Core EPS	(Bt)	0.90	0.87	1.75	1.78	1.87
DPS	(Bt)	0.55	0.60	1.05	1.07	1.12
P/E, core	(x)	33.5	34.8	17.3	17.0	16.2
EPS growth, core	(%)	(24.7)	(3.8)	101.1	1.8	5.0
P/BV, core	(x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
ROE	(%)	4.0	4.6	8.1	7.9	8.0
Dividend yield	(%)	1.8	2.0	3.5	3.5	3.7
EV/EBITDA	(x)	10.3	9.3	8.0	6.7	6.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 9) (Bt)	30.25
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btbn)	129.86

12-m high / low (Bt)	32.3 / 14.9
Avg. daily 6m (US\$m)	10.77
Foreign limit / actual (%)	30 / 4
Free float (%)	25.9
Outstanding Short Position (%)	0.36

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.7	7.1	63.5
Relative to SET	4.3	9.2	36.2

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	6,984	7,499
INVX vs Consensus (%)	7.3	1.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	6.43 1/21
Environmental Score and Rank	7.55 1/21
Social Score and Rank	9.56 1/21
Governance Score and Rank	4.23 1/21

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

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

ยอดขาย 76% จากยอดขายรวมในปี 2025 เกิดจากสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (25% จากบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ, 38% จากกระดาษบรรจุภัณฑ์, 11% จากบรรจุภัณฑ์จากวัสดุผสมกระดาษและพอลิเมอร์) 20% เกิดจากสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ และ 5% เกิดจากธุรกิจรีไซเคิล ยอดขาย 44% จากยอดขายรวมในปี 2568 เกิดจากประเทศไทย 14% เกิดจากอินโดนีเซีย 14% เกิดจากเวียดนาม 5% เกิดจากสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักร 3% เกิดจากฟิลิปปินส์ 1% เกิดจากมาเลเซีย และ 17% เกิดจากประเทศอื่นๆ

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเดือนต.ค. 2020 SCGP ได้รวมผลประโยชน์ของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P รวมทั้งสิ้น 5 บริษัทเข้ามาไว้ในงบการเงินรวมปี 2021 คือ Sovi ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษในประเทศเวียดนาม, Go-Pak ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารในประเทศเวียดนาม (แสดงผลประกอบการของสิ่งบริษัชนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนม.ค. 2021), Duy Tan ผู้ผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบคงรูปในประเทศเวียดนาม, Intan Group ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กล่องลูกฟูกในอินโดนีเซีย (แสดงผลประกอบการของสองบริษัทนี้ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนส.ค. 2021) และ Deltalab ผู้เชี่ยวชาญด้านวัสดุอุปกรณ์ทางการแพทย์ในประเทศสเปน โดยแสดงผลประกอบการในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนธ.ค. 2021 SCGP ได้รวมผลประโยชน์ของบริษัทที่เกิดจากการทำ M&P 2 บริษัทเข้ามาในงบการเงินรวมปี 2022 คือ Peute ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในเดือนก.ค. 2022 และ Jordan ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่าย RCP ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในเดือนก.ย. 2022 ในเดือนสิงหาคม 2024 SCGP ได้ขยายธุรกิจไปในอินโดนีเซียอย่างมีนัยสำคัญโดยการเข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมอีก 44.48% ใน PT Fajar Surya Wisesa Tbk (Fajar Paper) ด้วยมูลค่าประมาณ 23,000 ล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้นจาก 55.23% เป็น 99.72% ซึ่งช่วยให้การบริหารจัดการและการปรับโครงสร้างทางการเงินมีความคล่องตัวมากขึ้น ต่อมาในเดือนธันวาคม 2025 SCGP ได้เสร็จสิ้นการเข้าซื้อหุ้น 100% ใน MYPAK (PT Prokemas Adhikari Kreasi) ซึ่งเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ลูกฟูกชั้นนำในอินโดนีเซียที่มีกำลังการผลิต 144,000 ตันต่อปี เพื่อเสริมความแข็งแกร่งของส่วนแบ่งการตลาดในพื้นที่ชวาตะวันตก

SCGP ตั้งงบลงทุนปี 2026 ไว้ที่ 1.0 หมื่นลบ. แบ่งเป็นงบสำหรับดิล M&P ใหม่จำนวน 5.5-6.0 พันลบ. และงบสำหรับการซ่อมบำรุง การเพิ่มประสิทธิภาพ ด้าน ESG นวัตกรรม และอื่นๆ อีก 4.0-4.5 พันลบ. บริษัทมีดิล M&A หลายดิลใน pipeline โดยจะเน้นการเข้าซื้อกิจการใหม่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ขั้นปลายของอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยส่งเสริมกลยุทธ์ "T-Model" สำหรับการบูรณาการในแนวตั้ง ทั้งนี้การดำเนินงานในประเทศไทยและและประเทศเวียดนามมีระดับการบูรณาการที่ 45% และ 52% ตามลำดับ ในขณะที่อินโดนีเซียมีระดับการบูรณาการเพียง 16% เป้าหมายนี้ไว้เพื่อให้การดำเนินงานในอินโดนีเซียบรรลุเป้าหมาย EBITDA margin ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026 จะเติบโต 73% จากราคายขายที่สูงขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MYPAK และ Fajar Paper

ในระยะกลางถึงระยะยาว SCGP ตั้งเป้าเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนผ่านทางการขยายกำลังการผลิตของบริษัทหรือทำ M&P นำรูปแบบการทำธุรกิจแบบบูรณาการในแนวตั้งในประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆ เพิ่มความสามารถในการเข้าถึงตลาดกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตสูง และสร้างสรรคโซลูชันผลิตภัณฑ์และบริการนวัตกรรมเพิ่มมากขึ้น ให้สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนวัตถุดิบ RCP ลดลง จากผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ	1. ต้นทุน RCP เพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและอัตราค่าระวางสูงขึ้นจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์
2. ต้นทุนถ่านหินทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากเทรนด์ลดการปล่อยคาร์บอน	2. ต้นทุนถ่านหินจะเพิ่มขึ้นหากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มขึ้น
3. อุปสงค์จากจีนฟื้นตัวขึ้นเนื่องมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	3. ความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่ต่ำจากแรงกดดันเงินเฟ้อและความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกถดถอย

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรปกติ 3Q26	ปรับตัวดีขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากราคายขายที่สูงขึ้น แต่ถูกหักล้างด้วยต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูง	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	ปรับตัวดีขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากราคายขายที่สูงขึ้น และการฟื้นตัวของ Fajar Paper แต่ถูกหักล้างโดยต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงและต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้น
แนวโน้มกำไรปี 2026	คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากราคายขายที่สูงขึ้น ต้นทุน RCP ที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ MYPAK และ Fajar Paper	เพิ่มขึ้น YoY	คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากราคายขายที่สูงขึ้น ต้นทุน RCP ที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ MYPAK และ Fajar Paper

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.43 (2024)
Rank in Sector	1/21

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- SCGP ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงาน 13% ภายในปี 2025 เทียบกับปี 2021 (เทียบกับ 5.8% ในปี 2021) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2030 เทียบกับปี 2020 และบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050
- ภายในปี 2025 SCGP ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยมลพิษอากาศต่อผลิตภัณฑ์ 5% เทียบกับปี 2020 (เทียบกับการลดการปล่อยมลพิษต่อผลิตภัณฑ์ลงได้ 6.7% ในปี 2021) ลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก 35% เทียบกับปี 2014 (เทียบกับ 26.3% ในปี 2021) ลดปริมาณของเสียต่อตันผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดในประเทศไทยโดยการเผาทำลายโดยไม่ใช้พลังงาน 100% เทียบกับปี 2024 (เทียบกับ 99.9% ในปี 2021) และตั้งเป้าหมายที่อนุรักษ์ความหลากหลายทางชีวภาพและระบบนิเวศอย่างน้อย 10% ของพื้นที่ป่าเศรษฐกิจตามมาตรฐานการจัดป่าไม้ที่ยั่งยืน FSC (เทียบกับ 12.9% ในปี 2021)
- ภายในปี 2025 SCGP ตั้งเป้าหมายสัดส่วนปริมาณบรรจุภัณฑ์ที่สามารถรีไซเคิลได้ ใช้ซ้ำได้ หรือสลายตัวได้เท่ากับ 100% ของปริมาณบรรจุภัณฑ์ทั้งหมด (เทียบกับ 99.7% ในปี 2021)
- ในปี 2021 SCGP ได้ลงนามรับการสนับสนุนสินเชื่อระยะยาวที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Sustainability-linked loan: SLL) มูลค่ารวม 5 พัน ลบ. โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เชื่อมโยงกับความสามารถในการดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายด้านความยั่งยืน ได้แก่ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ การลดการใช้ไฟฟ้าจากภายนอก และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCGP ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 5 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2563 แต่บริษัทได้มีนโยบาย และเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่ม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- SCGP มีการเผยแพร่และสื่อสารทำความเข้าใจจรรยาบรรณเอสซีจี แพคเกจจิ้ง กับบริษัททั้งหมดใน SCGP (ทำได้ 100% ในปี 2021) และไม่มีคอร์รัปชัน (การปฏิบัติที่ผิดนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็น 0 ในปี 2021)
- ในปี 2021 คณะกรรมการของ SCGP ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งหมด) 8 คน เป็นกรรมการอิสระ (67% ของกรรมการทั้งหมด) และ 3 คน เป็นกรรมการพิเศษหญิง (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2021 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่าบริษัทมีการนำเสนอกาแฟรวมที่ครอบคลุมมิติด้านธรรมาภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านบทบาทของคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายด้านผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ภายในปี 2030 SCGP ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 45% ในปี 2021) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ใช้กันอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และได้รับฉลาก SCG Green Choice 33.3% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 13% ในปี 2021)
- SCGP ตั้งเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนทั้งทางตรงจากการดำเนินงานในกิจกรรมทางธุรกิจของ SCGP และทางอ้อมโดยการสนับสนุนและส่งเสริมผู้ธุรกิจในช่วงโซ่อุปทานทางธุรกิจ และตั้งเป้าหมายจำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็น 0 (เทียบกับ 0 รายในปี 2021 และจำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน ผ่าน Ethics e-Testing 100% ในปี 2021)
- SCGP ตั้งเป้าหมายความพึงพอใจของชุมชน 90% (เทียบกับ 89% ในปี 2021), ความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้า 100% (เทียบกับ 80% ในปี 2021), ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน 78% (เทียบกับ 76% ในปี 2021) และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้ธุรกิจ 0.08 รายต่อ 1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.608 รายในปี 2021)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการความปลอดภัย และสวัสดิภาพของพนักงาน รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	6.43	—
Environment Financial Materiality Score	7.55	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,478.09	3,778
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	673.52	632
Renewable Energy Use ('000 MWh)	5,412	4,056
Energy Per Unit of Production (Megawatt hours)	2.83	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	9.56	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	32	43
Women in Workforce (%)	25.10	21.90
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Workforce (per 100 employees)	0.06	0.08
Employee Training (hours)	366,180,334	335
Governance Financial Materiality Score	4.23	—
Audit Committee Meetings (Times)	6	6
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Board Meeting Attendance (%)	99	99
Num of Independent Directors on Compensation (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	3	3
Num of Independent Directors on Nomination (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	132,784	124,374	136,443	140,935	144,792
Cost of goods sold	(Btmn)	(101,345)	(121,791)	(106,274)	(110,381)	(102,120)	(106,887)	(110,750)	(113,793)
Gross profit	(Btmn)	22,878	24,277	23,124	22,403	22,254	29,556	30,186	30,999
SG&A	(Btmn)	(12,113)	(15,531)	(15,684)	(16,318)	(16,131)	(17,738)	(18,322)	(18,823)
Other income	(Btmn)	1,143	1,158	1,043	995	2,333	827	844	861
Interest expense	(Btmn)	(1,211)	(1,820)	(2,020)	(2,429)	(2,347)	(2,832)	(2,712)	(2,556)
Pre-tax profit	(Btmn)	10,698	8,083	6,464	4,650	6,109	9,813	9,996	10,480
Corporate tax	(Btmn)	(1,958)	(1,432)	(1,153)	(825)	(1,373)	(1,742)	(1,774)	(1,860)
Equity a/c profits	(Btmn)	57	55	39	113	101	106	111	116
Minority interests	(Btmn)	(1,353)	(939)	(180)	(28)	(553)	(682)	(705)	(724)
Core profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,146	3,876	3,728	7,495	7,628	8,013
Extra-ordinary items	(Btmn)	850	33	102	(177)	341	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,294	5,801	5,248	3,699	4,069	7,495	7,628	8,013
EBITDA	(Btmn)	20,224	19,603	18,667	17,681	19,492	24,135	24,668	25,487
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.73	1.34	1.20	0.90	0.87	1.75	1.78	1.87
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.93	1.35	1.22	0.86	0.95	1.75	1.78	1.87
DPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.60	0.55	0.55	0.60	1.05	1.07	1.12

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	69,186	60,154	60,272	55,304	50,766	58,899	62,399	69,415
Total fixed assets	(Btmn)	137,638	137,125	138,289	133,276	125,765	120,239	115,830	110,959
Total assets	(Btmn)	206,824	197,280	198,561	188,580	176,531	179,138	178,229	180,373
Total loans	(Btmn)	56,295	49,582	48,445	64,108	47,606	56,250	54,250	52,250
Total current liabilities	(Btmn)	51,977	33,479	66,390	56,603	47,432	56,291	51,986	50,466
Total long-term liabilities	(Btmn)	32,547	40,834	29,721	36,690	38,983	27,811	28,077	28,306
Total liabilities	(Btmn)	84,524	74,313	96,111	93,293	86,415	84,103	80,063	78,772
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	122,300	122,967	102,449	95,287	90,116	95,035	98,166	101,602
BVPS (Bt)	(Bt)	28.49	28.64	23.86	22.20	20.99	22.14	22.87	23.67

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,444	5,768	5,146	3,876	3,728	7,495	7,628	8,013
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,315	9,699	10,184	10,602	8,996	9,058	9,429	9,816
Operating cash flow	(Btmn)	7,501	17,234	21,482	13,754	15,538	19,255	15,608	19,466
Investing cash flow	(Btmn)	(30,995)	(3,119)	(13,060)	(510)	(8,110)	(5,510)	(7,080)	(7,088)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,042)	(11,602)	(8,366)	(13,181)	(10,240)	(8,606)	(6,497)	(6,577)
Net cash flow	(Btmn)	(24,537)	2,513	56	62	(2,812)	5,139	2,031	5,800

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.4	16.6	17.9	16.9	17.9	21.7	21.4	21.4
Operating margin	(%)	8.7	6.0	5.7	4.6	4.9	8.7	8.4	8.4
EBITDA margin	(%)	16.3	13.4	14.4	13.3	15.7	17.7	17.5	17.6
EBIT margin	(%)	9.6	6.8	6.6	5.3	6.8	9.3	9.0	9.0
Net profit margin	(%)	6.7	4.0	4.1	2.8	3.3	5.5	5.4	5.5
ROE	(%)	6.4	4.7	4.6	4.0	4.6	8.1	7.9	8.0
ROA	(%)	3.9	2.9	2.6	2.0	2.3	4.2	4.3	4.5
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
Interest coverage	(x)	16.7	10.8	9.2	7.3	8.3	8.5	9.1	10.0
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	33.6	44.4	45.0	63.8	63.3	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales	(Btmn)	124,223	146,068	129,398	132,784	124,374	136,443	140,935	144,792
Sales from packaging chain	(Btmn)	105,562	117,219	97,044	99,694	97,450	103,450	106,851	109,162
Sale from recycling business chain	(Btmn)	-	4,576	7,460	7,769	8,157	8,565	8,994	9,443
Sales from fibrous chain	(Btmn)	18,661	24,273	24,894	25,321	23,401	24,428	25,090	26,186
Total GPM	(%)	18.4	16.6	17.9	16.9	17.9	21.7	21.4	21.4
FX	(Bt/US\$)	32.0	35.1	35.0	35.3	32.9	32.5	32.5	32.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,186)	(26,935)	(26,411)	(25,820)	(24,968)	(24,921)	(23,131)	(24,750)
Gross profit	(Btmn)	5,184	4,296	5,798	5,737	5,470	5,249	6,164	7,704
SG&A	(Btmn)	(4,140)	(3,764)	(4,046)	(3,950)	(3,766)	(4,369)	(3,987)	(4,262)
Other income	(Btmn)	230	153	259	285	251	1,539	183	186
Interest expense	(Btmn)	(628)	(667)	(645)	(654)	(544)	(504)	(482)	(507)
Pre-tax profit	(Btmn)	646	19	1,365	1,418	1,411	1,915	1,879	3,121
Corporate tax	(Btmn)	(65)	77	(303)	(283)	(358)	(430)	(333)	(590)
Equity a/c profits	(Btmn)	12	36	15	36	33	16	23	43
Minority interests	(Btmn)	85	(70)	(160)	(94)	(66)	(234)	(75)	(233)
Core profit	(Btmn)	677	34	916	993	998	821	1,542	2,335
Extra-ordinary items	(Btmn)	(100)	(91)	(16)	17	(45)	385	24	(31)
Net Profit	(Btmn)	577	(57)	900	1,010	953	1,206	1,566	2,304
EBITDA	(Btmn)	3,496	2,845	4,232	4,257	4,154	4,567	4,692	5,821
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.01	0.21	0.23	0.23	0.19	0.36	0.54
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	(0.01)	0.21	0.24	0.22	0.28	0.36	0.54

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	54,223	55,304	56,207	53,726	51,941	50,766	52,337	56,030
Total fixed assets	(Btmn)	133,764	133,276	131,666	129,089	125,967	125,765	126,792	124,976
Total assets	(Btmn)	187,987	188,580	187,872	182,815	177,908	176,531	179,129	181,007
Total loans	(Btmn)	32,262	45,699	35,522	45,246	43,448	59,371	58,443	45,362
Total current liabilities	(Btmn)	61,934	56,603	57,551	50,135	42,831	47,432	48,108	48,637
Total long-term liabilities	(Btmn)	30,674	36,690	36,970	40,394	44,739	38,983	38,976	38,934
Total liabilities	(Btmn)	92,608	93,293	94,521	90,529	87,570	86,415	87,084	87,570
Paid-up capital	(Btmn)	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Total equity	(Btmn)	95,378	95,287	93,352	92,286	90,338	90,116	92,045	93,669
BVPS (Bt)	(Bt)	22.2	22.2	21.7	21.5	21.0	21.0	21.4	21.8

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	677	34	916	993	998	821	1,542	2,335
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,323	2,277	2,240	2,250	2,267	2,240	2,206	2,218
Operating cash flow	(Btmn)	(555)	7,054	2,457	4,723	4,556	3,801	3,583	3,579
Investing cash flow	(Btmn)	1,408	2,547	(2,627)	(1,003)	(1,967)	(2,514)	(1,015)	(2,178)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,823)	(1,270)	(1,461)	(4,466)	(3,196)	(1,117)	(2,017)	(2,335)
Net cash flow	(Btmn)	(2,514)	8,331	(1,631)	(745)	(606)	170	552	(933)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7
Operating margin	(%)	3.1	1.7	5.4	5.7	5.6	2.9	7.4	10.6
EBITDA margin	(%)	10.5	9.1	13.1	13.5	13.6	15.1	16.0	17.9
EBIT margin	(%)	3.8	2.2	6.2	6.6	6.4	8.0	8.1	11.2
Net profit margin	(%)	1.7	(0.2)	2.8	3.2	3.1	4.0	5.3	7.1
ROE	(%)	2.7	0.1	3.9	4.3	4.4	3.6	6.8	10.1
ROA	(%)	1.4	0.1	1.9	2.1	2.2	1.9	3.5	5.2
Net D/E	(x)	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
Interest coverage	(x)	5.6	4.3	6.6	6.5	7.6	9.1	9.7	11.5
Debt service coverage	(x)	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7

Main Assumptions

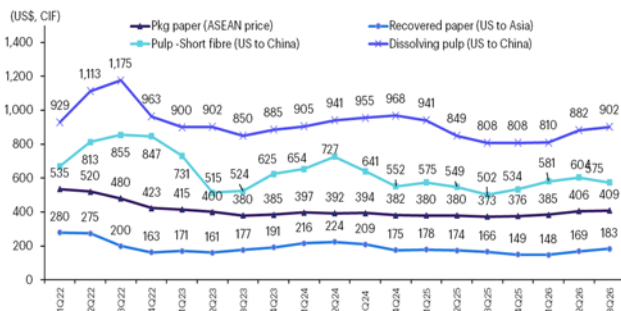
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total sales	(Btmn)	33,370	31,231	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454
Sales from packaging chain	(Btmn)	24,296	24,241	24,131	23,856	23,322	23,549	22,719	25,272
Sale from recycling business chain	(Btmn)	1,872	1,974	1,637	1,775	1,481	1,242	1,039	1,176
Sales from fibrous chain	(Btmn)	7,202	5,860	6,441	5,026	5,635	5,379	5,537	6,006
Total GPM	(%)	15.5	13.8	18.0	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7
FX	(Bt/US\$)	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6	32.6

Figure 1: 3Q26F: Core profit to double YoY but ease QoQ

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	30,438	30,170	29,295	32,454	33,103	8.8	2.0
Gross profit	5,470	5,249	6,164	7,704	7,382	34.9	(4.2)
SG&A expense	(3,766)	(4,369)	(3,987)	(4,262)	(4,262)	13.2	-
Net other income/expense	251	1,539	183	186	187	(25.3)	0.5
Interest expense	(544)	(504)	(482)	(507)	(506)	(6.9)	(0.2)
Pre-tax profit	1,053	1,485	1,547	2,531	2,212	110.1	(12.6)
Corporate tax	(358)	(430)	(333)	(590)	(589)	64.6	(0.2)
Equity a/c profits	33	16	23	43	44	32.8	2.3
Minority interests	(66)	(234)	(75)	(233)	(232)	253.2	(0.4)
EBITDA	4,154	4,567	4,692	5,821	5,500	32.4	(5.5)
Core profit	998	821	1,542	2,335	2,024	102.8	(13.3)
Extra. Gain (Loss)	(45)	385	24	(31)	-	n.a.	n.a.
Net Profit	953	1,206	1,566	2,304	2,024	112.3	(12.1)
EPS (Bt)	0.22	0.28	0.36	0.54	0.47	112.3	(12.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.0	17.4	21.0	23.7	22.3	4.3	(1.4)
EBITDA margin	13.6	15.1	16.0	17.9	17.6	3.9	(0.3)
Net profit margin	3.1	4.0	5.3	7.1	6.1	3.0	(1.0)
SG&A expense/Revenue	12.4	14.5	13.6	13.1	12.9	0.5	(0.3)

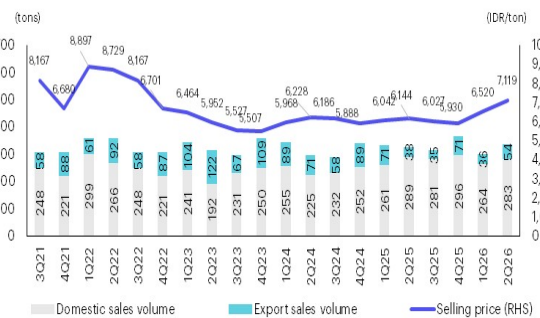
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Key products & raw material prices



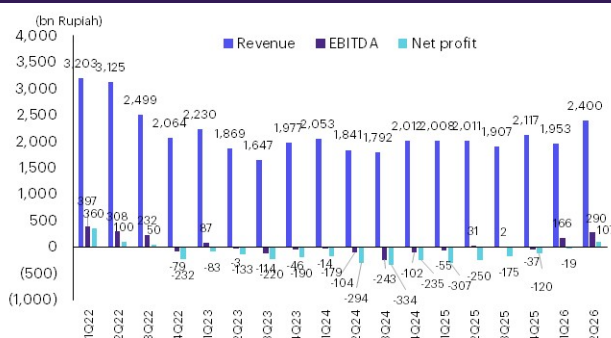
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Fajar paper Sale volume & ASP



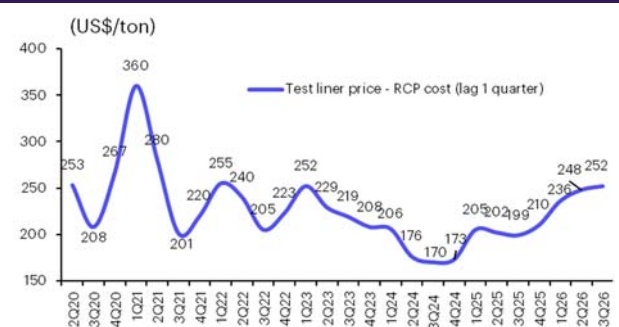
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Fajar Paper Earnings performance



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Test liner price over RCP cost trend



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย กวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายหรือการฉ้อโกง เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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