

12 July 2023

Sector: Packaging

SCG Packaging

2Q23E ดีขึ้น QoQ จากต้นทุนโดยรวมลดลง, แนวโน้ม 2H23E ฟุ้งต่อเนื่อง

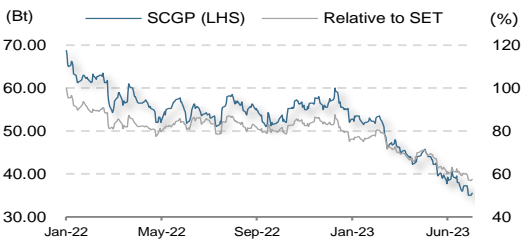
Bloomberg ticker	SCGP TB
Recommendation	BUY (previously HOLD)
Current price	Bt36.50
Target price	Bt43.00 (previously Bt48.00)
Upside/Downside	+18%
EPS revision	2023E: -10%

Bloomberg target price	Bt49.36
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 8 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt60.50 / Bt34.50
Market cap. (Bt mn)	156,692
Shares outstanding (mn)	4,293
Avg. daily turnover (Bt mn)	427
Free float	26%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	124,223	146,068	143,571	152,120
EBITDA	20,357	19,424	20,531	23,579
Net profit	8,294	5,801	6,033	7,520
EPS (Bt)	1.93	1.35	1.41	1.75
Growth	-0.7%	-30.1%	4.0%	24.7%
Core EPS (Bt)	1.73	1.34	1.41	1.75
Growth	-13.3%	-22.5%	4.6%	24.7%
DPS (Bt)	0.65	0.60	0.65	0.75
Div. yield	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%
PER (x)	18.9	27.0	26.0	20.8
Core PER (x)	21.0	27.2	26.0	20.8
EV/EBITDA (x)	10.1	10.1	9.9	8.6
PBV (x)	1.6	1.6	1.6	1.5

Bloomberg consensus				
Net profit	8,294	5,801	6,587	7,876
EPS (Bt)	1.93	1.35	1.52	1.83



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.2%	-19.3%	-35.4%	-32.4%
Relative to SET	-1.5%	-13.1%	-24.2%	-28.5%

Major shareholders	Holding
1. The Siam Cement PCL	72.12%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” (เดิม “ถือ”) แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 43.00 บาท (เดิม 48.00 บาท) จึง 2023E PER 30x (3-yr average PER) ตามการปรับประมาณการกำไร เราประเมินกำไรปกติ 2Q23E ที่ 1.4 พันล้านบาท ชะลอ -24% YoY แต่ดีขึ้น +23% QoQ โดยฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ เป็นไตรมาสที่ 2 กำไรปกติลดลง YoY จากฐานสูง ด้วยผลกระทบต่อเนื่องจากปัญหา oversupply กระดาษบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนกดดันราคาขาย (39% ของรายได้รวม) อย่างไรก็ตามเราคาดการณ์กำไรปกติจะดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ หนุนโดยต้นทุนโดยรวมลดลง ทั้งต้นทุนเศษกระดาษจากการจัดเก็บเศษกระดาษทำได้คล่องตัวขึ้น ต้นทุนถ่านหินทยอยลดลง และต้นทุนขนส่งปรับตัวลงกลับสู่ระดับปกติ ส่งผลให้ core EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 14.3% จาก 1Q23 ที่ 13%

เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -10% เป็น 6 พันล้านบาท (+5% YoY) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่า 2H23E โดยรวมจะอยู่ในทิศทางดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนโดยการรับรู้ผลบวกต่อเนื่องจากต้นทุนลดลง โดยเฉพาะต้นทุนเศษกระดาษ ซึ่งมี lagging effect ราว 1 ไตรมาส และความต้องการบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนฟื้นตัวมากขึ้น

ราคาหุ้น underperform SET -24% ใน 6 เดือน ขณะที่ปรับตัวลงหนักถึง -36% YTD จากความกังวลเศรษฐกิจจีนใช้เวลานานกว่าคาด อย่างไรก็ตามเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงดังกล่าวค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบแล้ว ส่งผลให้ downside เริ่มจำกัด ขณะที่ผลการดำเนินงานโดยรวมผ่านจุดต่ำสุดแล้ว โดย 2H23E มีโอกาสปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง YoY, HoH

Event: 2Q23E earnings preview

กำไรปกติ 2Q23E ฟื้นตัวต่อ QoQ เราประเมินกำไรปกติ 2Q23E ที่ 1.4 พันล้านบาท (-24% YoY, +23% QoQ) ผลการดำเนินงานชะลอตัว YoY เป็นไปตามรายได้ลดลง -9% YoY จากฐานสูงในปีก่อน เนื่องจากปัญหา oversupply กระดาษบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนกดดันราคาขาย และผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ส่งผลต่อความต้องการบรรจุภัณฑ์ โดยเฉพาะสินค้า non-essential อย่างไรก็ตามกำไรปกติฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ ได้ปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้ปรับตัวขึ้น +2% QoQ โดยหลักจากตลาดไทยและเวียดนามเริ่มดีขึ้น (55% ของรายได้รวม) ได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและปัจจัยฤดูกาลของเวียดนามที่มีวันหยุดยาวใน 1Q23 และ 2) core EBITDA margin ปรับตัวขึ้นเป็น 14.3% จาก 1Q23 ที่ 13% หนุนโดยต้นทุนเศษกระดาษลดลง -6% QoQ จากการจัดเก็บเศษกระดาษทำได้ดีขึ้นหลังเปิดประเทศ ต้นทุนถ่านหินลดลง -15% QoQ และต้นทุนขนส่งลดลงกลับสู่ระดับปกติ นอกจากนี้ได้อานิสงส์จากการปรับ product mix ในธุรกิจ Fibrous (18% ของรายได้รวม) ซึ่งบริษัทปรับกลยุทธ์เน้นขายผลิตภัณฑ์กลุ่ม dissolving pulp มากขึ้น ซึ่งราคาทรงตัวดีและมารีจิ้นสูงกว่า short fiber pulp

Implication

ปรับลดกำไรปี 2023E แต่มองว่าแนวโน้ม 2H23E จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -10% เป็น 6 พันล้านบาท (+5% YoY) โดยหลักเพื่อสะท้อนรายได้รวมฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดยเฉพาะธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าแนวโน้ม 2H23E จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง YoY, HoH หนุนโดย 1) การรับรู้ผลบวกต่อเนื่องจากต้นทุนโดยรวมลดลง โดยเฉพาะต้นทุนเศษกระดาษ ซึ่งโดยปกติจะมี lagging effect ราว 1 ไตรมาส ทำให้ core EBITDA margin มี room ขยายตัวมากขึ้น และ 2) แนวโน้มความต้องการบรรจุภัณฑ์ในอาเซียนปรับตัวดีขึ้นหลังทิศทางเงินเฟ้อเริ่มลดลงและอานิสงส์ภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว

Valuation/Catalyst/Risk

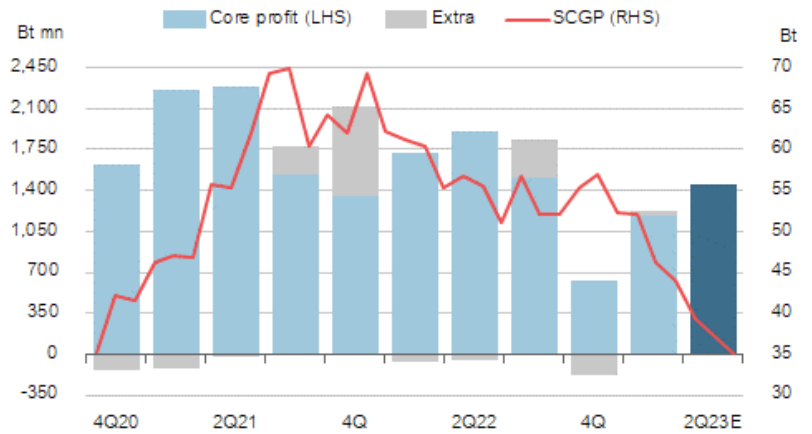
ปรับคำแนะนำขึ้น “ซื้อ” (เดิม “ถือ”) แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 43.00 บาท (เดิม 48.00 บาท) จึง 2023E PER 30x (3-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นจากทิศทางกำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และแนวโน้ม 2H23E จะฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลง -36% YTD สะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: 2Q23E earnings preview

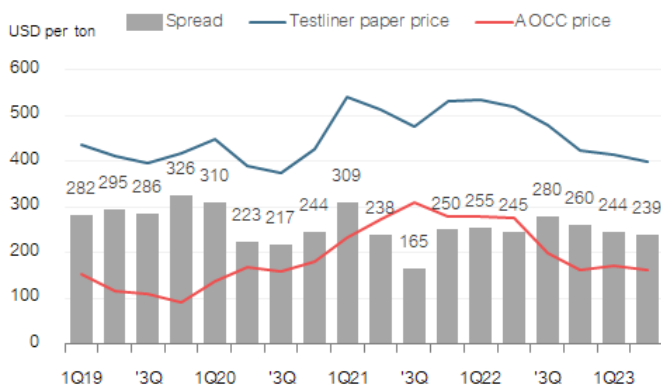
FY: Dec (Bt mn)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23E	1H22	YoY
Revenues	34,403	37,982	-9.4%	33,729	2.0%	68,132	74,616	-8.7%
CoGS	(28,073)	(31,303)	-10.3%	(27,780)	1.1%	(55,853)	(61,648)	-9.4%
Gross profit	6,330	6,679	-5.2%	5,948	6.4%	12,279	12,968	-5.3%
SG&A	(4,146)	(4,202)	-1.3%	(4,220)	-1.8%	(8,365)	(8,192)	2.1%
EBITDA	4,910	5,548	-11.5%	4,415	11.2%	9,325	10,507	-11.3%
Other inc./exps	325	661	-50.8%	330	-1.4%	655	1,020	-35.8%
Interest expenses	(498)	(311)	60.3%	(497)	0.2%	(995)	(597)	66.7%
Income tax	(402)	(541)	-25.7%	(296)	36.0%	(698)	(858)	-18.6%
Core profit	1,448	1,906	-24.0%	1,182	22.5%	2,630	3,628	-27.5%
Net profit	1,448	1,856	-22.0%	1,220	18.7%	2,669	3,514	-24.0%
EPS (Bt)	0.34	0.43	-22.0%	0.28	18.7%	0.62	0.82	-24.0%
Gross margin	18.4%	17.6%		17.6%		18.0%	17.4%	
Net margin	4.2%	4.9%		3.6%		3.9%	4.7%	

Fig 2: SCGP share prices vs profits



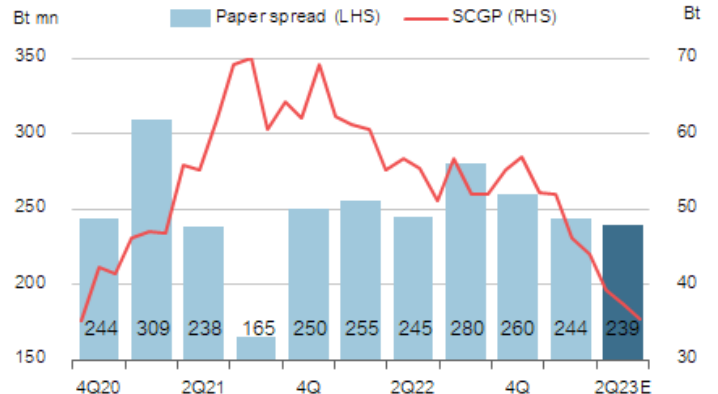
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Testliner paper price, AOCC price, & spread



Source: Company, DAOL

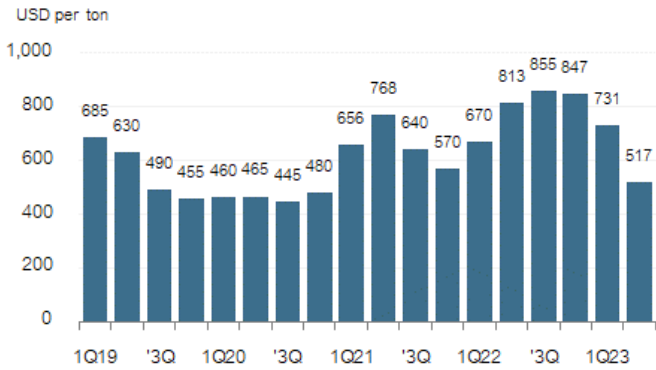
Fig 4: SCGP share prices vs spread



Source: Setsmart, Company, DAOL

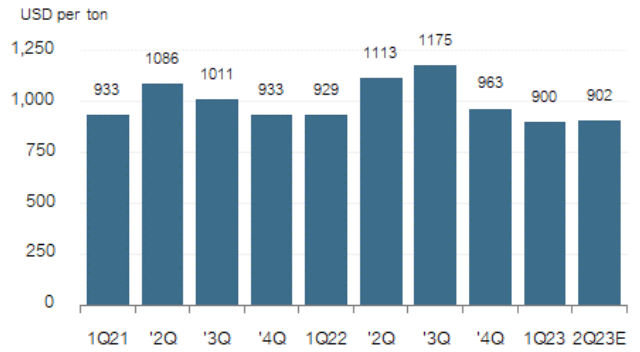
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 5: Average short fiber pulp prices



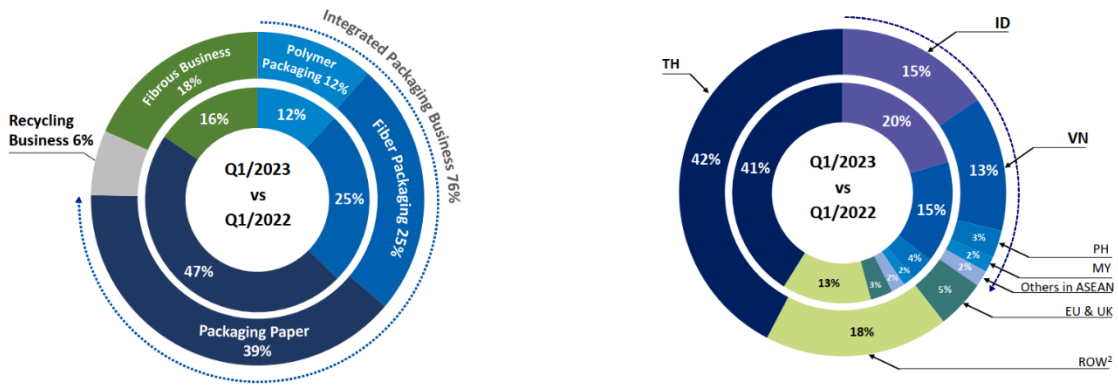
Source: Company

Fig 6: Average dissolving pulp prices



Source: Company

Fig 7: Revenue breakdown by business and end destination



Source: Company

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Sales	36,634	37,982	37,943	33,509	33,729
Cost of sales	(30,346)	(31,303)	(31,518)	(28,625)	(27,780)
Gross profit	6,288	6,679	6,425	4,884	5,948
SG&A	(3,990)	(4,202)	(4,077)	(3,770)	(4,220)
EBITDA	4,959	5,548	5,191	3,726	4,415
Finance costs	(286)	(311)	(404)	(467)	(497)
Core profit	1,722	1,906	1,512	628	1,182
Net profit	1,658	1,856	1,837	450	1,220
EPS	0.39	0.43	0.43	0.10	0.28
Gross margin	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%	17.6%
EBITDA margin	13.5%	14.6%	13.7%	11.1%	13.1%
Net profit margin	4.5%	4.9%	4.8%	1.3%	3.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	31,256	7,310	9,966	8,000	5,386
Accounts receivable	16,334	24,910	23,254	23,670	25,080
Inventories	12,760	23,308	23,281	23,552	24,720
Other current assets	2,569	13,658	3,654	4,154	4,254
Total cur. Assets	62,919	69,186	60,154	59,375	59,439
Investments	823	873	1,034	1,090	1,147
Fixed assets	87,415	97,319	94,727	94,776	94,725
Other assets	21,272	39,445	41,364	51,564	56,764
Total assets	172,429	206,824	197,280	206,805	212,075
Short-term loans	15,080	30,547	16,155	16,963	17,811
Accounts payable	10,365	15,261	14,282	14,720	15,450
Current maturities	16,729	2,342	2,158	4,839	5,493
Other current liabilities	1,062	3,826	884	6,377	5,884
Total cur. liabilities	43,237	51,977	33,479	42,898	44,637
Long-term debt	13,118	18,389	16,371	14,032	16,040
Other LT liabilities	6,233	14,158	24,463	22,509	18,130
Total LT liabilities	19,351	32,547	40,834	36,542	34,169
Total liabilities	62,588	84,524	74,313	79,440	78,806
Registered capital	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
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
Retained earnings	47,177	52,559	55,722	59,179	63,909
Others	(3,592)	(875)	(3,675)	(3,675)	(3,675)
Minority interests	21,103	25,463	25,766	26,708	27,882
Shares' equity	109,841	122,300	122,967	127,365	133,269

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	6,457	8,294	5,801	6,033	7,520
Depreciation	7,183	8,315	9,699	10,001	10,699
Chg in working capital	37	(14,217)	(513)	290	(1,227)
Others	2,051	5,108	2,247	0	0
CF from operations	15,729	7,501	17,234	16,324	16,992
Capital expenditure	(10,223)	(23,176)	(5,857)	(10,050)	(10,648)
Others	(449)	(7,819)	2,737	(10,756)	(5,357)
CF from investing	(10,672)	(30,995)	(3,119)	(20,806)	(16,005)
Free cash flow	5,056	(23,494)	14,115	(4,482)	987
Net borrowings	(14,656)	11,844	(6,602)	4,150	(1,984)
Equity capital raised	40,092	0	0	0	0
Dividends paid	(1,393)	(3,005)	(2,790)	(2,576)	(2,790)
Others	(2,253)	(9,881)	(2,209)	942	1,174
CF from financing	21,790	(1,042)	(11,602)	2,516	(3,600)
Net change in cash	26,846	(24,537)	2,513	(1,966)	(2,614)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	92,786	124,223	146,068	143,571	152,120
Cost of sales	(73,333)	(101,345)	(121,791)	(117,760)	(123,598)
Gross profit	19,453	22,878	24,277	25,811	28,523
SG&A	(10,141)	(12,575)	(16,039)	(16,798)	(17,190)
EBITDA	17,165	20,357	19,424	20,531	23,579
Depre. & amortization	(7,183)	(8,315)	(9,699)	(10,001)	(10,699)
Equity income	66	57	55	56	57
Other income	602	1,681	1,432	1,461	1,490
EBIT	9,982	12,042	9,725	10,530	12,880
Finance costs	(1,452)	(1,180)	(1,468)	(1,985)	(2,026)
Income taxes	(1,046)	(2,065)	(1,550)	(1,570)	(2,159)
Net profit before MI	7,484	8,797	6,707	6,974	8,694
Minority interest	(848)	(1,353)	(939)	(942)	(1,174)
Core profit	6,635	7,444	5,768	6,033	7,520
Extraordinary items	(178)	850	33	0	0
Net profit	6,457	8,294	5,801	6,033	7,520

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	4.2%	33.9%	17.6%	-1.7%	6.0%
EBITDA	19.0%	18.6%	-4.6%	5.7%	14.8%
Net profit	22.6%	28.4%	-30.1%	4.0%	24.7%
Core profit	30.9%	12.2%	-22.5%	4.6%	24.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.0%	18.4%	16.6%	18.0%	18.8%
EBITDA margin	18.2%	17.0%	13.3%	14.3%	15.5%
Core profit margin	7.2%	6.0%	3.9%	4.2%	4.9%
Net profit margin	7.0%	6.7%	4.0%	4.2%	4.9%
ROA	3.7%	4.0%	2.9%	2.9%	3.5%
ROE	7.3%	8.6%	6.0%	6.0%	7.1%
Stability					
D/E (x)	0.41	0.46	0.41	0.43	0.39
Net D/E (x)	0.12	0.40	0.33	0.36	0.35
Interest coverage ratio	6.9	10.2	6.6	5.3	6.4
Current ratio (x)	1.46	1.33	1.80	1.38	1.33
Quick ratio (x)	1.16	0.88	1.10	0.84	0.78
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.95	1.93	1.35	1.41	1.75
Core EPS	2.00	1.73	1.34	1.41	1.75
Book value	26.75	22.56	22.64	23.45	24.55
Dividend	0.45	0.65	0.60	0.65	0.75
Valuation (x)					
PER	18.75	18.89	27.01	25.97	20.84
Core PER	18.25	21.05	27.17	25.97	20.84
P/BV	1.36	1.62	1.61	1.56	1.49
EV/EBITDA	7.85	10.13	10.14	9.89	8.64
Dividend yield	1.2%	1.8%	1.6%	1.8%	2.1%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 6