

SCG DECOR SCGD TB
THAILAND / CONSTRUCTION

HOLD

FROM BUY

ผ่านจุดต่ำสุด 3Q24 แต่ความกังวลยังไม่คลาย

- เป้ารายได้โต 2 เท่าภายในปี 2030 จากขยายตลาดสุกซ์ภัณฑ์ในอาเซียนผ่านเวียดนาม เป็นฐานผลิต ควบคู่กับเน้นขายสินค้า HVA และโครงการลดต้นทุนต่อเนื่อง
- ปรับลดประมาณการกำไรเป็นปี 2024 +21% y-y และปี 2025-26 +12.4% CAGR
- ลดคำแนะนำเป็นถือ ราคาเหมาะสมที่หน้า 7.50 บาท โดยคดี KIA เป็นความเสี่ยง

TARGET PRICE	THB7.50
CLOSE	THB6.70
UP/DOWNSIDE	+11.9%
PRIOR TP	THB9.80
CHANGE IN TP	-23.5%
TP vs CONSENSUS	-16.7%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	28,312	26,030	27,044	27,994
Net profit	328	935	1,078	1,181
EPS (THB)	0.20	0.57	0.65	0.72
vs Consensus (%)	-	(5.0)	(11.3)	(11.4)
EBITDA	2,669	2,762	3,014	3,216
Recurring net profit	775	935	1,078	1,181
Core EPS (THB)	0.47	0.57	0.65	0.72
Chg. In EPS est. (%)	-	(13.4)	(10.1)	(6.7)
EPS growth (%)	(94.9)	20.7	15.3	9.5
Core P/E (x)	14.3	11.8	10.3	9.4
Dividend yield (%)	-	2.5	2.9	3.2
EV/EBITDA (x)	8.4	7.9	7.4	6.9
Price/book (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Net debt/Equity (%)	46.0	41.8	41.4	39.6
ROE (%)	4.4	4.7	5.2	5.5

แผนระยะยาวเชิงรุก ตั้งเป้ารายได้โต 2 เท่าภายในปี 2030

บริษัทเดินหน้าแผนธุรกิจเชิงรุกใน 5 ปีข้างหน้า คงเป้ารายได้โต 2 เท่าภายในปี 2030 จากการขยายตลาดสุกซ์ภัณฑ์ในอาเซียน โดยให้เวียดนามเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกจากความได้เปรียบด้านต้นทุน ควบคู่กับพัฒนาสินค้า HVA อย่างกระเบื้องพอร์ซเลน ตอบรับเทรนด์ผู้บริโภคและเพิ่มราคาขาย ขณะที่ตั้งงบลงทุนรวม 2 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 7 พันล้านบาทเป็นงบ M&P โรงงานผลิตกระเบื้อง สุกซ์ภัณฑ์ในเวียดนาม และขยายสินค้า Complementary นอกจากนี้ ดำเนินโครงการลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการผลิตต่อเนื่อง อาทิ ติดตั้ง Solar cell, Hot Air Generator และใช้ Biomass

กำไร 3Q24 หดตัว 33% q-q และ 17% y-y ตามทิศทางยอดขาย

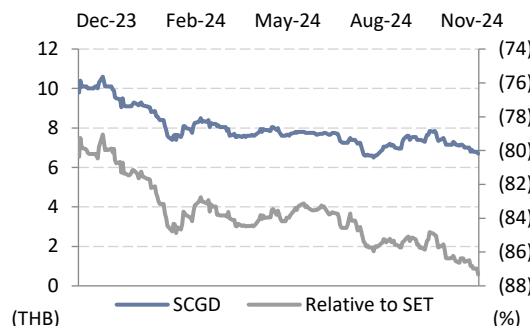
รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 189 ล้านบาท (-33% q-q, -17% y-y) สาเหตุจากยอดขายลดลง 5% q-q และ 13% y-y ที่ 6.2 พันล้านบาท หลักจากผลกระทบของพายุในไทย และเวียดนาม รวมถึงตลาดอสังหาฯซบเซา ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 26% เพิ่มขึ้น y-y จากโครงการลดต้นทุน แต่ลดลง q-q ตามยอดขาย ขณะที่ 4Q24 คาดกำไรปรับตัวดีขึ้น q-q จากในประเทศที่มีอุปสงค์ซ่อมแซมบ้านหลังน้ำท่วม รวมถึงเวียดนามเป็น High Season และจากกฎหมายที่ดินฉบับใหม่บังคับใช้เดือนส.ค. 2024 เป็นบวกต่ออสังหาฯ

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 สะท้อนยอดขายต่ำกว่าคาด

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-2026 ลง 13%/10%/7% เป็น 935 ล้านบาท (+21% y-y), 1.1 พันล้านบาท (+15% y-y) และ 1.2 พันล้านบาท (+10% y-y) ตามลำดับ สะท้อนการปรับลดยอดขาย โดยปี 2024 คาดยอดขายหดตัวก่อนทยอยฟื้นในปี 2025-2026 หนุนจากต่างประเทศเป็นหลัก ขณะที่ผลบวกจากโครงการลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานจะช่วยผลักดันการเติบโตผลประกอบการ

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 7.50 บาท ปรับลดคำแนะนำเป็นถือ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 7.50 บาท โดยปรับลด PER เป็น 11.5x (จากเดิม 15x) สะท้อนกำไรที่เติบโตลดลง ประกอบกับให้ Discount จาก Forward PE2025 กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 12.1x และเป็นระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต -1SD ของ SCGD จากประเด็น KIA (SCGD ถือ 92%) ถูกหน่วยงานรัฐอินโดนีเซียเรียกร้องให้รับผิดชอบหนี้รวม 3 พันล้านบาทซึ่งปัจจุบันอยู่ในชั้นศาลฎีกา หาก KIA แพ้คดีและถูกยึดทรัพย์ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงที่ยังไม่รวมในประมาณการ โดย Target PE เทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2025-26 เฉลี่ย 12.4% CAGR คิดเป็น PEG 0.9x ราคาหุ้นมี Upside จำกัด และคาดถูก Overhang จากความกังวลคดีความที่ดินอินโดนีเซีย จึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(8.8)	0.8	n/a
Relative to country (%)	(11.1)	(13.3)	n/a
Mkt cap (USD m)	329		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.2		
Free float (%)	27		
Major shareholder	Thitisuriyarak Family (26%)		
12m high/low (THB)	10.90/6.50		
Issued shares (m)	1,210.90		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Thanyatorn Songwutti

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 101203
thanyatorn.s@fssia.com, +66 2646 9963

Investment thesis

แม้ปี 2024 คาดยอดขายหดตัวตามตลาดวัสดุก่อสร้าง แต่คาดผลประกอบการฟื้นตัวจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติลดลง รวมถึงผลบวกของแผนลดโครงการลดต้นทุนพลังงานและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต นอกจากนี้ NCI ลดลงหลัง Share Swap ทำให้สัดส่วนการถือ COTTO เพิ่มขึ้นในปลายปี 2023 ขณะที่ปี 2025-2026 คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 12.4% CAGR อย่างไรก็ตาม ประเด็นคืบความของ KIA ที่ถูกหน่วยงานรัฐอินโดนีเซียเรียกร้องภาระหนี้รวม 3 พันล้านบาท ซึ่งอยู่ในการพิจารณาของศาลเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ

ภายหลัง IPO ในปลายปี 2023 ทำให้ฐานะการเงินแข็งแกร่ง Net D/E ที่ 0.5x ณ สิ้นปี 2023 และมีความพร้อมด้านกระแสเงินสด รองรับโอกาสในการขยายธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพในการเติบโตในอนาคต ซึ่งรวมถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจการในอนาคต

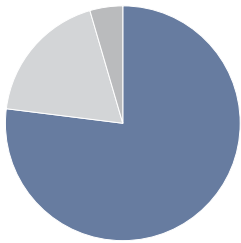
Company profile

SCGD ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุนนัง ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงธุรกิจผลิตสุขภัณฑ์ในประเทศไทย อีกทั้ง มีการจัดหาผลิตภัณฑ์เพื่อจัดจำหน่าย และมีร้านค้าปลีกเพื่อจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิก สุขภัณฑ์ และวัสดุปิดผิวอื่นๆ รวมถึงสินค้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

www.scgdecor.com

Principal activities (revenue, 2023)

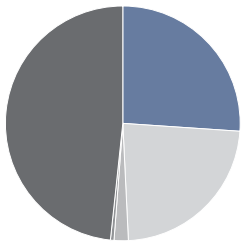
- Decor Surfaces - 77.0 %
- Bathroom - 18.5 %
- Other - 4.5 %



Source: SCG Decor

Major shareholders

- Thitisuriyarak Family - 26.1 %
- Manothumraksa Family - 23.2 %
- Wangpaithoon Family - 2.0 %
- Chantararat Family - 0.5 %
- Others - 48.3 %



Source: SCG Decor

Catalysts

ปัจจัยหนุนต่อการเติบโต คือ 1) ธุรกิจตกแต่งพื้นผิว เน้นเพิ่มสินค้า HVA และกระเบื้องพอร์ซเลน 2) ขยายธุรกิจสุขภัณฑ์ในอาเซียน 3) มุ่งใช้เวียดนามเป็นฐานการผลิตสำหรับส่งออกไปในอาเซียน 4) โครงการลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการผลิต รวมถึงต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติปรับลง 5) โอกาสการเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการในอนาคต

Risks to our call

ความเสี่ยง 1) บริษัทอาจมีความรับผิดชอบเกี่ยวกับข้อเรียกร้องหนี้ของหน่วยงานรัฐอินโดนีเซียหาก KIA แพ้คดีและโดนยึดทรัพย์ 2) เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด 3) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างประเทศ 4) ความผันผวนของต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบ 5) การขยายสินค้าสุขภัณฑ์ในอาเซียนไม่ประสบความสำเร็จ

Event calendar

Date	Event
11 November 2024	3Q24 Opportunity Day
February 2025	4Q24 results announcement

Key assumptions

	2024E	2025E	2026E
Sales revenue (THB m)	26,030	27,044	27,994
Decor Surfaces revenue (THB m)	20,301	21,219	21,899
Bathroom revenue (THB m)	5,328	5,625	5,995
GPM (%)	25.4	25.6	25.7
SG&A to sales (%)	21.0	20.8	20.6

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

- For every 5% increase in sales revenue, we estimate 2024 net profit to rise by 13%, and vice versa, all else being equal.
- For every 0.5% increase in GPM, we estimate 2024 net profit to rise by 11%, and vice versa, all else being equal.
- For every 0.5% increase in SG&A to revenue, we estimate 2024 net profit to fall by 11%, and vice versa, all else being equal

Source: FSSIA estimates

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ..... 4

 ประเภทของการประกอบธุรกิจ..... 5

 ช่องทางการจัดจำหน่าย..... 7

 ที่ตั้งโรงงาน และกำลังผลิต..... 7

แนวโน้มอุตสาหกรรมหดตัวปี 2024 และฟื้นตัวปี 2025-2026.....10

แผนเชิงรุกระยะยาว ตั้งเป้าหมายขยายเพิ่ม 2 เท่าภายในปี 2030.....11

แนวทาง ESG ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน.....16

กำไร 3Q24 หดตัว q-q, y-y จากยอดขายลดลง.....20

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 จากยอดขายต่ำกว่าคาด.....22

ความเสี่ยงที่ KIA อาจรับผิดหนี้ต่อหน่วยงานรัฐอินโดนีเซีย.....26

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 7.50 บาท ลดคำแนะนำเป็นถือ.....27

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....28

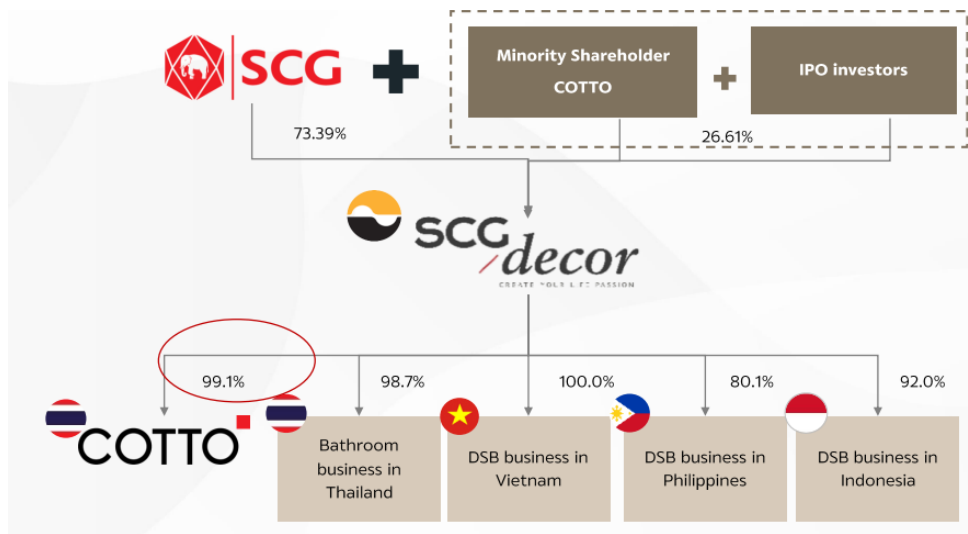
Appendix.....29

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทเอสซีจี เดคคอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ SCGD ประกอบธุรกิจด้วยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุนนัง ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงธุรกิจผลิตสุขภัณฑ์ในประเทศไทย รวมถึงมีการจัดหาผลิตภัณฑ์เพื่อจัดจำหน่าย และมีร้านค้าปลีกเพื่อจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิก สุขภัณฑ์ และวัสดุปิดผิวอื่นๆ รวมถึงสินค้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ มีธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ การให้บริการธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

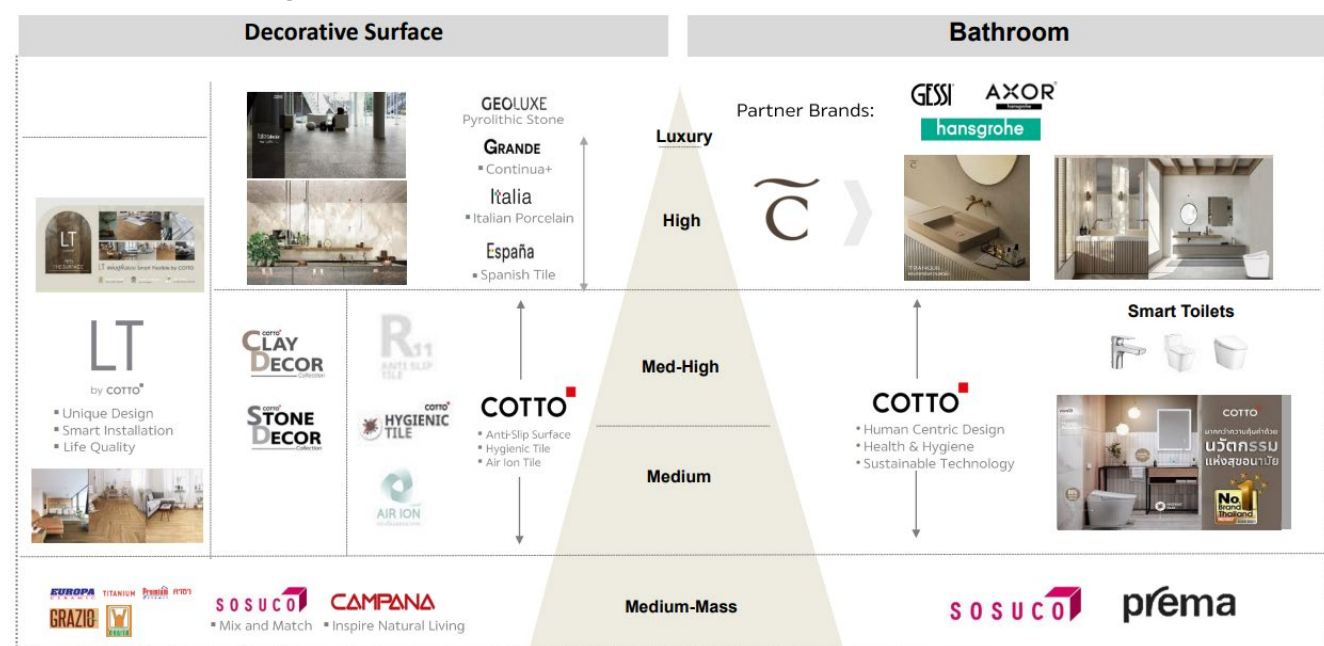
SCGD เป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ (Decor Surfaces and Bathroom) ที่ครบวงจรในภูมิภาคอาเซียน โดยบริษัทฯ มีผลิตภัณฑ์กระเบื้องปูพื้น บุนนัง และสุขภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่ยอมรับอย่างแพร่หลายในอุตสาหกรรม และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ทุกกลุ่มทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ นอกจากนี้ มีช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุม

Exhibit 1: Business structure



Source: SCGD

Exhibit 2: Brand and segmentation



Source: SCGD

ประเภทของการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจของ SCGD แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่

1. ธุรกิจตกแต่งพื้นผิว (Decor Surfaces)

SCGD เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกและวัสดุปิดผิว ทั้งในประเทศไทย ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ภายใต้แบรนด์ต่างๆในแต่ละประเทศ ได้แก่ แบรินตีในประเทศไทยอย่าง COTTO, SOSUCO, CAMPANA ในประเทศไทย ส่วนในประเทศเวียดนามภายใต้แบรนด์ PRIME และ PREMIER ส่วนในประเทศฟิลิปปินส์ภายใต้แบรนด์ MARIWASA และ Luxurio ส่วนในประเทศอินโดนีเซียภายใต้แบรนด์ KIA และ Impresso รวมถึงมีการส่งออกกระเบื้องเซรามิกไปยังต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศกัมพูชา ประเทศลาว ประเทศเมียนมาร์ และประเทศอื่นๆ รวมกว่า 53 ประเทศ นอกจากนี้ บริษัท ยังมีการจ้างผลิตหรือสั่งซื้อสินค้ากระเบื้องเซรามิกจากผู้ผลิตภายนอก เช่น ผู้ผลิตในประเทศจีน ประเทศอินเดีย ประเทศอิตาลี ประเทศสเปน เป็นต้น มาจำหน่ายภายใต้แบรนด์ต่างๆ

นอกจากนี้ บริษัท ยังมีการว่าจ้างผลิต (OEM) และจัดจำหน่ายวัสดุปิดผิวอื่น ๆ ได้แก่ กระเบื้องไวนิล SPC (Stone Plastic Composite) และกระเบื้องไวนิล LVT (Luxury Vinyl Tile) และจัดจำหน่ายภายใต้แบรนด์ LT by COTTO อีกทั้ง บริษัท ยังมีการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจตกแต่งพื้นผิว เช่น ผลิตภัณฑ์กาวซีเมนต์และยาแนว เป็นต้น โดย บริษัท มีการจัดหาผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมาจากผู้ผลิตในแต่ละประเทศที่มีความน่าเชื่อถือ ได้แก่ ประเทศไทย และประเทศเวียดนาม เป็นต้น

ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจนี้ประกอบด้วย 3 กลุ่มย่อย ได้แก่

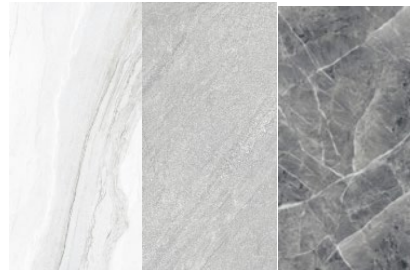
- 1) กระเบื้องปูพื้น (Floor Tiles) ซึ่งครอบคลุมถึงกระเบื้องเคลือบพอร์ซเลน (Glazed Porcelain Tiles)

Exhibit 3: Floor Tiles



Source: SCGD

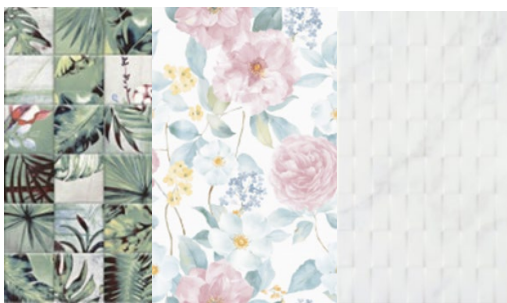
Exhibit 4: Glazed Porcelain Tiles



Source: SCGD

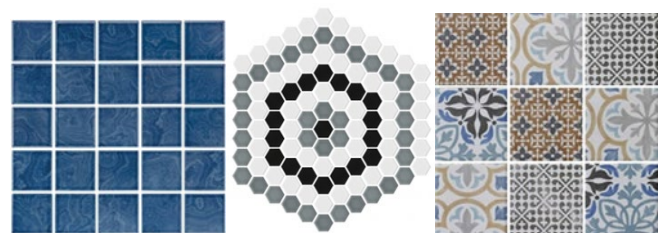
- 2) กระเบื้องบุผนัง (Wall Tiles) ซึ่งครอบคลุมถึงกระเบื้องโมเสก (Mosaic Tiles) และกระเบื้องแก้ว (Glass Tiles)

Exhibit 5: Mosaic Tiles



Source: SCGD

Exhibit 6: Glass Tiles



Source: SCGD

- 3) วัสดุปิดผิวอื่นๆ ซึ่งครอบคลุมถึงกระเบื้องไวนิล SPC (Stone Plastic Composite), กระเบื้องไวนิล LVT (Luxury Vinyl Tile)

Exhibit 7: Stone Plastic Composite



Source: SCGD

Exhibit 8: Luxury Vinyl Tile Title



Source: SCGD

2. ธุรกิจสุขภัณฑ์ (Bathroom)

SCGD ผลิตและจัดจำหน่ายสุขภัณฑ์ (Sanitary Ware) ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ห้องน้ำ (Fittings) ในประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ต่างๆ ในประเทศไทย อาทิ COTTO และ SOSUCO และมีการส่งออกไปยังต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศกัมพูชา ประเทศลาว ประเทศเมียนมาร์ และประเทศอื่นๆ รวมกว่า 29 ประเทศ นอกจากนี้ มีการรับจ้างผลิตสินค้าสุขภัณฑ์เพื่อให้บริษัทในกลุ่มนำไปจำหน่ายในประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ภายใต้แบรนด์ COTTO, PREMIER, MARIWASA และ KIA ตามลำดับ รวมถึงบริษัท มีการจ้างผลิตหรือสั่งซื้อสินค้าสุขภัณฑ์จากผู้ผลิตภายนอก เช่น ผู้ผลิตในประเทศจีน และประเทศเวียดนาม มาจำหน่ายภายใต้แบรนด์ต่างๆ

ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจนี้ประกอบด้วย 2 กลุ่มย่อย ได้แก่

- 1) สุขภัณฑ์ ซึ่งประกอบด้วย โถสุขภัณฑ์ อ่างล้างหน้า โป๊สสวาชะชายและหญิง และอุปกรณ์เสริมอื่นๆในห้องน้ำ ได้แก่ อ่างอาบน้ำ ตู้เฟอร์นิเจอร์ ตู้อาบน้ำ กระจก ถังบำบัด
- 2) อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ก๊อกน้ำ ผักบัวอาบน้ำ ฟลัชวาล์ว อุปกรณ์ภายในห้องน้ำ และสินค้ากลุ่มครัว

Exhibit 9: สุขภัณฑ์



Source: SCGD

Exhibit 10: อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง



Source: SCGD

3. ธุรกิจอื่นๆ

ได้แก่ 1) ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมหนองแค 2) ธุรกิจ Solar ซึ่งปัจจุบันได้ถูกลดบทบาทการประกอบธุรกิจแล้ว 3) ธุรกิจของบริษัทร่วม ได้แก่ บริษัทนอร์ทเกต เอสซีจี พลาสติก จำกัด (NSP) ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้น 10% มีการประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับการขึ้นรูปและรอยต่อวัสดุก่อสร้าง อาทิ ปูนพลาสติก, ปูนฉาบรอยต่อแผ่นยิปซัม, กาวซีเมนต์และยาแนว, กาวและซิลิโคนยาแนว

ช่องทางการจัดจำหน่าย

นอกเหนือจาก SCGD มีแบรนด์สินค้าทั้งธุรกิจกระเบื้องเซรามิกและสุขภัณฑ์ที่หลากหลาย ซึ่งเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ บริษัทฯ ยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมและสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่สำคัญ โดย มีช่องทางการจัดจำหน่าย ได้แก่

1. ช่องทางการขายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Dealer)

ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ ร้านจำหน่ายวัสดุตกแต่งและอุปกรณ์ก่อสร้างซึ่งซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ เพื่อไปจำหน่ายต่อ โดย ณ สิ้นปี 2023 บริษัทมีตัวแทนจำหน่าย 570 รายในประเทศและ 266 รายในต่างประเทศ รวมถึงมีตัวแทนจำหน่ายต่อ (Sub-distributors) มากกว่า 1 หมื่นรายทั่วโลก
2. ช่องทางร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2023 รวม 13 ราย
3. ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทฯ เอง

ได้แก่ ร้านคลังเซรามิก ร้าน COTTO LiFE สำหรับการจัดจำหน่ายในประเทศไทย, ร้าน CTM (Ceramic Tiles and More) สำหรับการจัดจำหน่ายในประเทศฟิลิปปินส์ และร้าน BELANJA สำหรับการจัดจำหน่ายในประเทศอินโดนีเซีย
4. ช่องทางส่งออก

บริษัทฯ มีการส่งออกผลิตภัณฑ์ไปมากกว่า 57 ประเทศ ได้แก่ ประเทศเมียนมาร์ ประเทศมาเลเซีย ประเทศลาว ประเทศกัมพูชา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี ประเทศไต้หวัน ประเทศเยเมน ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอิรัก เป็นต้น

ที่ตั้งโรงงาน และกำลังผลิต

ณ สิ้นปี 2023 บริษัทฯ มีโรงงานผลิตกระเบื้องเซรามิกจำนวน 4 แห่ง แบ่งเป็นในประเทศไทย 6 แห่ง, ในประเทศเวียดนาม 1 แห่ง, ในประเทศฟิลิปปินส์ 1 แห่ง และในประเทศอินโดนีเซีย 1 แห่ง โดยมีกำลังการผลิตรวม 80 ล้านตร.ม.ต่อปีสำหรับโรงงานในประเทศไทย และ 107.2 ล้านตร.ม.ต่อปี สำหรับโรงงานในต่างประเทศ

Exhibit 11: กำลังการผลิตของ SCGD ณ สิ้น 2023

สายการผลิต	กำลังการผลิต (ล้านตร.ม./वाद)	ปริมาณการผลิตจริง (ล้านตร.ม./वाद)	Utilization rate (%)
กระเบื้องเซรามิก			
ประเทศไทย	80.0	56.0	70.0
ประเทศเวียดนาม	83.3	60.2	72.2
ประเทศฟิลิปปินส์	10.6	11.1	104.7
ประเทศอินโดนีเซีย	11.6	11.1	96.0
ผลิตภัณฑ์สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ			
โรงงานผลิตสุขภัณฑ์	2.6	1.9	71.0
โรงงานผลิตก๊อกน้ำและอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ	3.6	1.8	50.0

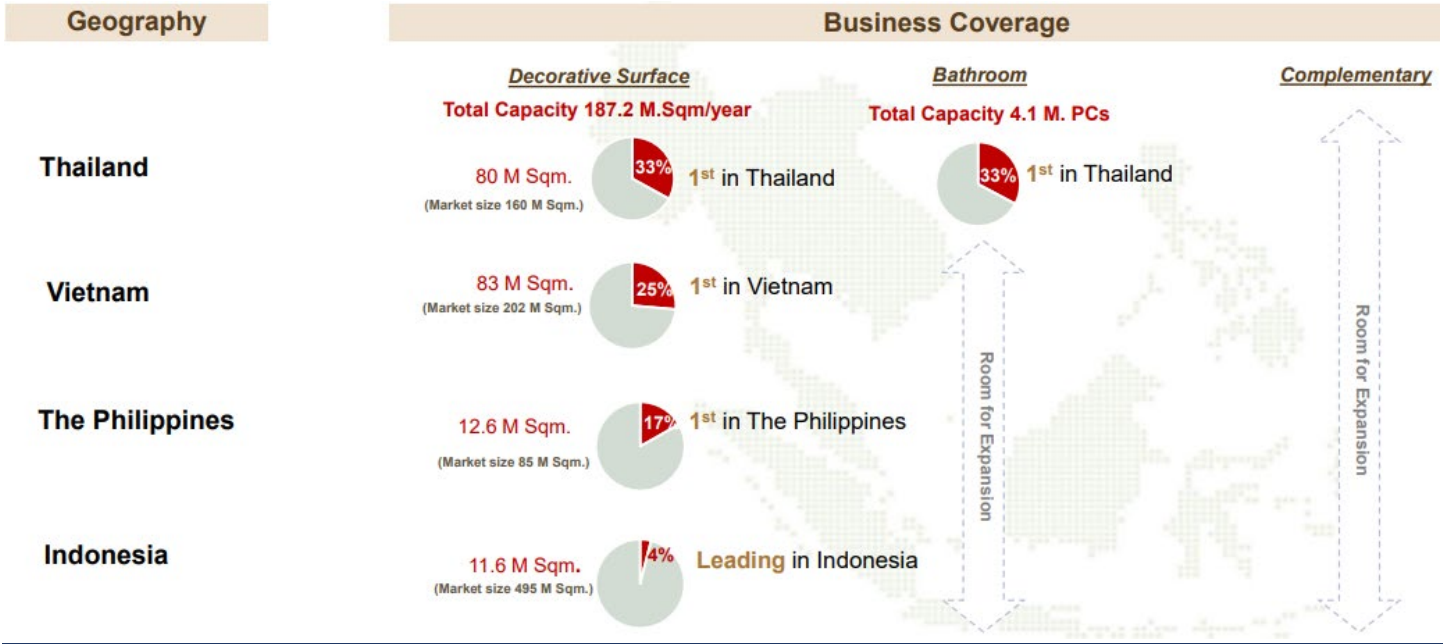
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 12: ตัวอย่างแบรนด์และกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในแต่ละประเทศ

แบรนด์	ผลิตภัณฑ์	กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	ช่องทางการขาย
ประเทศไทย			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับบน	ร้าน COTTO LIFE, โครงการ
	กระเบื้องพอร์ซเลนนำเข้าจากอิตาลีและสเปน	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ร้าน COTTO LIFE, โครงการ
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ร้าน COTTO LIFE, โครงการ, ออนไลน์, ส่งออก
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับ Mass Market	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ร้านคลังเซรามิค, โครงการ, ออนไลน์, ส่งออก
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ	กลุ่มลูกค้าระดับ Mass Market	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ร้านคลังเซรามิค, โครงการ, ออนไลน์, ส่งออก
ประเทศเวียดนาม			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับ Mass Market ถึงระดับกลาง	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, กระเบื้องไวเนิล SPC, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับ Mass Market และโครงการ	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade
ประเทศฟิลิปปินส์			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, กระเบื้องไวเนิล SPC, กระเบื้องไวเนิล LVT, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ออนไลน์
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ออนไลน์
ประเทศอินโดนีเซีย			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, กระเบื้องไวเนิล SPC, กระเบื้องไวเนิล LVT, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	Kokoh
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึง Mass Market	Kokoh

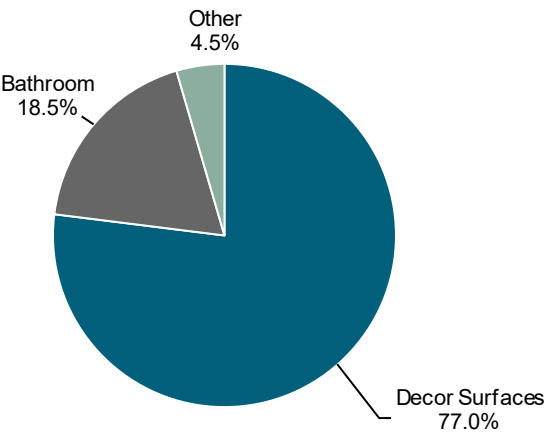
Source: SCGD

Exhibit 13: SCGD’s businesses covers 4 countries



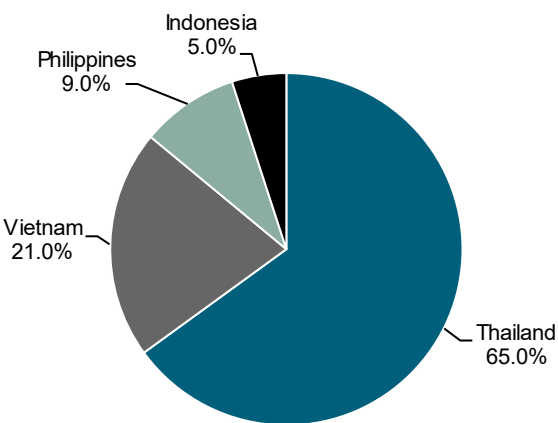
Source: SCGD

Exhibit 14: 2023 Sales by business



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 15: 2023 Sales by geography



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

แนวโน้มอุตสาหกรรมहतตัวปี 2024 และฟื้นตัวปี 2025-2026

ความต้องการกระเบื้องและสุขภัณฑ์ในประเทศช่วง 9M24 มีทิศทางเดียวกับความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างที่หดตัวจากความล่าช้าของการจัดตั้งรัฐบาลและการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ ส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างลดลง ประกอบกับภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาจากปัญหากำลังซื้อ, อุปทานคงค้างมากในตลาด และความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ส่วนในตลาดเวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย กลุ่มอุตสาหกรรมตกต่ำยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อ เนื่องจากปัญหาสภาพคล่องและเงินเฟ้อ โดยเฉพาะปัญหาของภาคอสังหาฯในเวียดนามตั้งแต่ต้นปี 2023

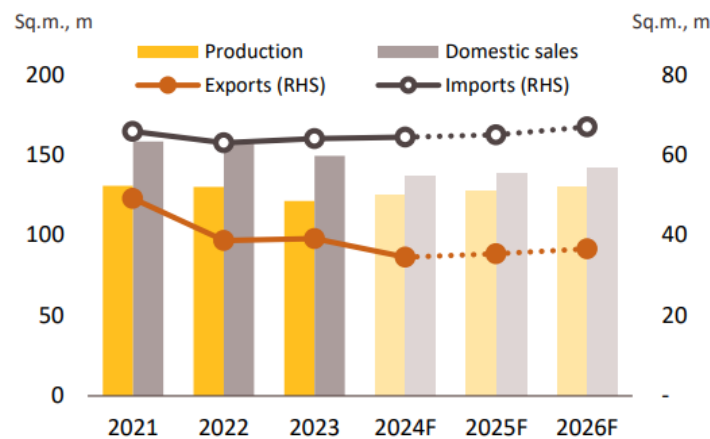
อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ของศูนย์วิจัยกรุงศรี (วันที่ 12 ก.ย. 2024) ระบุว่าปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องและสุขภัณฑ์ในประเทศช่วง 1H24 หดตัว 8.8% y-y และ 11.1% y-y ตามลำดับ หากพิจารณาด้านราคาของหมวดกระเบื้องและสุขภัณฑ์หดตัวสูงสุดเมื่อเทียบกับวัสดุก่อสร้างหมวดอื่นๆ โดยลดลง 0.1% y-y และ 3.2% y-y ตามลำดับ ขณะที่คาดการณ์ปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องและสุขภัณฑ์ในประเทศปี 2024 จะหดตัวเฉลี่ย 8-9% y-y ก่อนฟื้นตัวในอัตราต่ำเฉลี่ย 1-2% ในปี 2025-2026 จากภาวะกำลังซื้อที่เริ่มกระเตื้องขึ้นตามกิจกรรมเศรษฐกิจและการกลับเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ช่วยหนุนการลงทุนก่อสร้างอาคารเชิงพาณิชย์ อาทิ โรงแรม สำนักงาน และที่พักประเภทต่างๆ ส่วนปริมาณการส่งออกคาดหดตัว 11-12% y-y ในปี 2024 และเติบโตเฉลี่ย 2-3% ในปี 2025-2026 จากความต้องการของประเทศคู่ค้าหลัก โดยเฉพาะสปป.ลาวและกัมพูชา ด้านราคาวัสดุก่อสร้างโดยรวมปี 2024-2026 มีแนวโน้มทรงตัวถึงเพิ่มขึ้นอัตราต่ำ

Exhibit 16: Construction materials situation in 1H24

Products	Unit (million)	Production	% YoY	Domestic Sales	% YoY	Export Volume	% YoY
Cement	Tonnes	15.83	-9.1	14.50	-12.2	0.82	-6.2
Construction steel	Tonnes	1.79	-10.1	1.81	-15.6	3.28	35.4
Ceramic tile	Sq.m.	57.17	-9.8	71.13	-8.8	11.73	-14.9
Sanitary ware	Pieces	2.65	-5.9	1.41	-11.1	33,022 Tonnes	-11.2

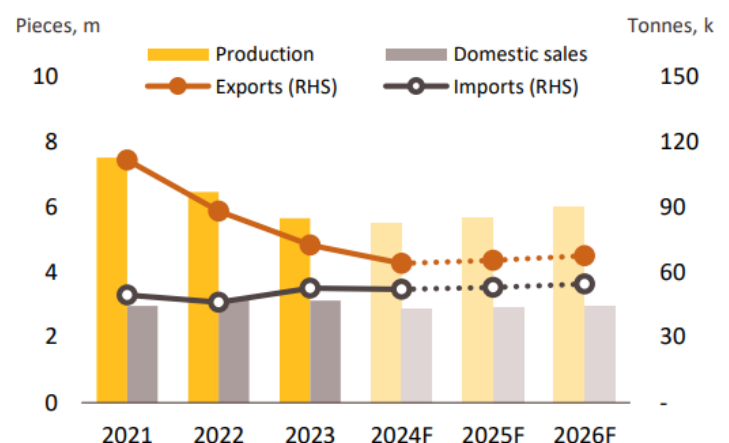
Sources: Krungsri Research

Exhibit 17: Ceramic tiles forecast



Sources: Krungsri Research

Exhibit 18: Sanitary wares forecast

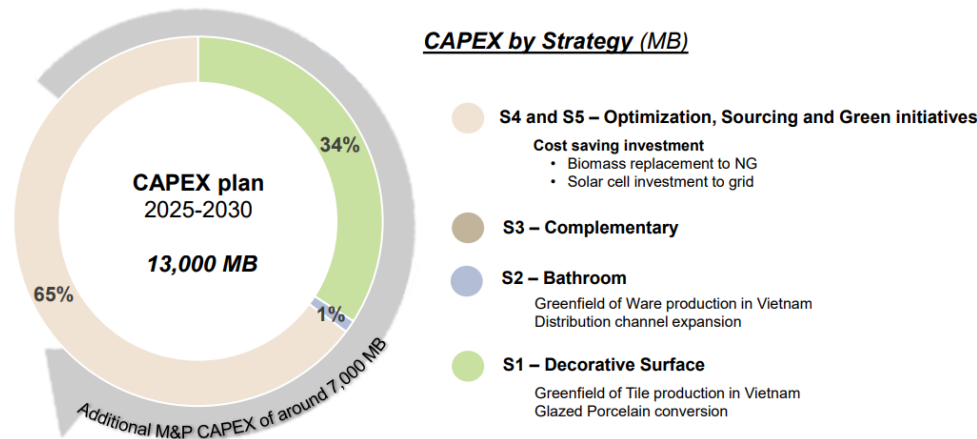


Sources: Krungsri Research

แผนเชิงรุกระยะยาว ตั้งเป้าหมายรายได้เติบโต 2 เท่าภายในปี 2030

บริษัทเผยแผนธุรกิจระยะยาว (ปี 2025-2030) ตั้งเป้าหมายรายได้เติบโต 2 เท่าจากปี 2023 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เป็น 5.6 หมื่นล้านบาทในปี 2030 จากการมุ่งเพิ่มสัดส่วนการขายไปอาเซียนเป็นมากกว่า 50% ของยอดขาย (จากปัจจุบัน 34%) ขับเคลื่อนการเติบโตมาจากเวียดนาม โดยจะใช้โรงงานเวียดนามที่มีความได้เปรียบด้านต้นทุนเป็นฐานการส่งออก ควบคู่กับการเน้นพัฒนาสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม (High Value Added Products หรือ HVA) และตอบโจทย์ตามเทรนด์ความต้องการลูกค้า อาทิ กระเบื้องพอร์ซเลนขนาดใหญ่ ขณะที่ตั้งงบลงทุนรวม 2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นงบ M&P (Merger and Partnership) ราว 7 พันล้านบาทสำหรับโรงงานผลิตกระเบื้อง สุขภัณฑ์ในเวียดนาม และขยายสินค้าที่เกี่ยวข้อง (Complementary) โดยบริษัทยังรักษาระดับ D/E ไม่เกิน 0.5x และ Net Debt/EBITDA ไม่เกิน 2x

Exhibit 19: CAPEX plan to 2030



Source: SCGD

แบ่งกลยุทธ์ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังนี้

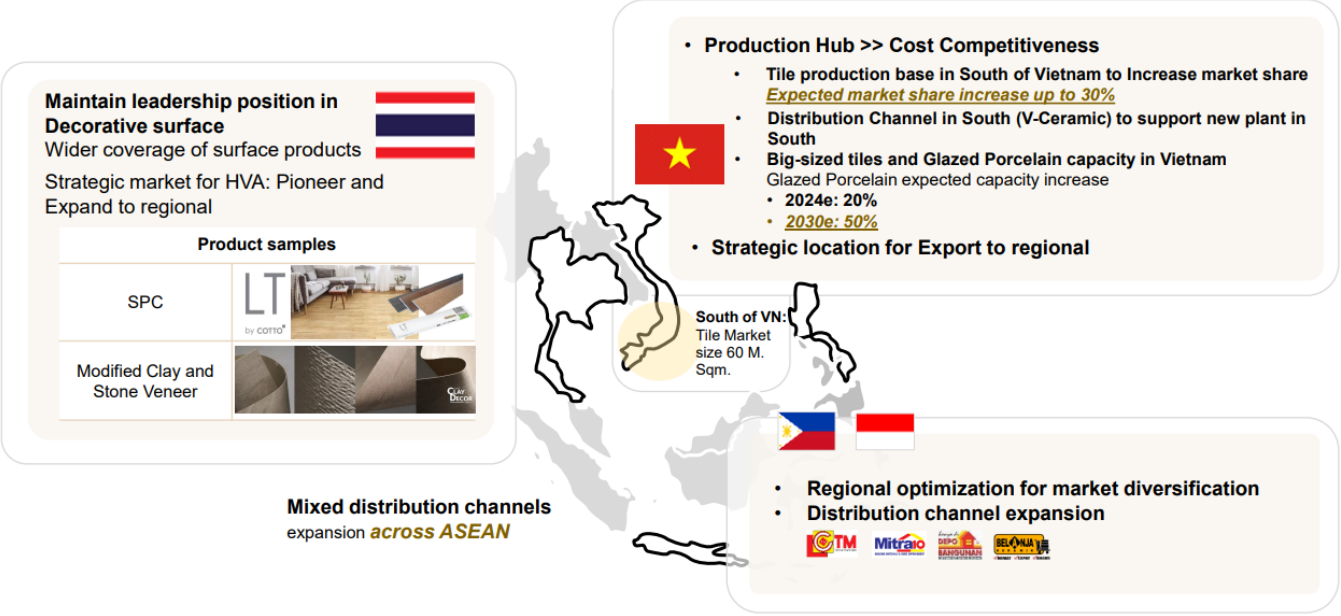
1) ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิว

บริษัทมุ่งรักษาการเป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศ รวมถึงเดินทางตั้งประเทศเวียดนามเป็นฐานการผลิตสำหรับส่งออกไปในอาเซียนด้วยความได้เปรียบเรื่องต้นทุน ซึ่งสามารถแข่งขันราคากับสินค้าจากประเทศจีน โดยมีแผน M&P เพิ่มโรงงานผลิตกระเบื้องในเวียดนามได้ โดยคาดหวังส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 30% จากปัจจุบัน 25%

นอกจากนี้ อีกหนึ่งจุดเด่นของบริษัทคือนวัตกรรม ออกแบบ วิจัย และพัฒนา (Design and R&D) ทำให้สามารถเพิ่มทางเลือกของผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวให้ครอบคลุมความต้องการของลูกค้ามากขึ้น ด้วยผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายตั้งแต่กลุ่มประหยัด กลุ่มมาตรฐาน และกลุ่มพรีเมียม โดยเฉพาะการพัฒนาสินค้า HVA สร้างความได้เปรียบคู่แข่ง และสามารถตั้งราคาขายได้สูงกว่าราคาเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ทั่วไปในอุตสาหกรรม ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ใช้นวัตกรรมระดับสูง อาทิ กระเบื้องแผ่นใหญ่ กระเบื้องไวโนล SPC (Stone Plastic Composite vinyl tiles) หรือกระเบื้องไวโนล LVT (Luxury vinyl tiles), Modified Clay, Stone Veneer รวมถึงสินค้าที่สร้างความปลอดภัยในบ้านและดีต่อสุขภาพ อาทิ กระเบื้องกันลื่น และกระเบื้องฟอกอากาศ เป็นต้น

ขณะที่บริษัทเล็งเห็นถึงเทรนด์ความต้องการเพิ่มขึ้นของกระเบื้องพอร์ซเลนซึ่งเป็นที่ยอมรับในปัจจุบัน ทำให้บริษัทได้ปรับเพิ่มไลน์การผลิตทั้งในไทยและเวียดนามต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2023 โดยตั้งเป้าสัดส่วนกำลังการผลิตกระเบื้องพอร์ซเลนในเวียดนามเพิ่มขึ้นจากปี 2023 ที่ 16% เป็น 20% ในปี 2024 และ 50% ในปี 2030 เพื่อต่อยอดความสามารถในการแข่งขัน รักษาส่วนแบ่งการตลาด และขยายตลาดส่งออกไปในภูมิภาค โดยโครงการลงทุนล่าสุดที่โรงงาน Pho Yen ทางตอนเหนือของประเทศ กำลังการผลิต 2.5 ล้านตร.ม. ผลิตกระเบื้องขนาด 30x60, 60x60 กำหนดแล้วเสร็จเดือนพ.ค. 2025

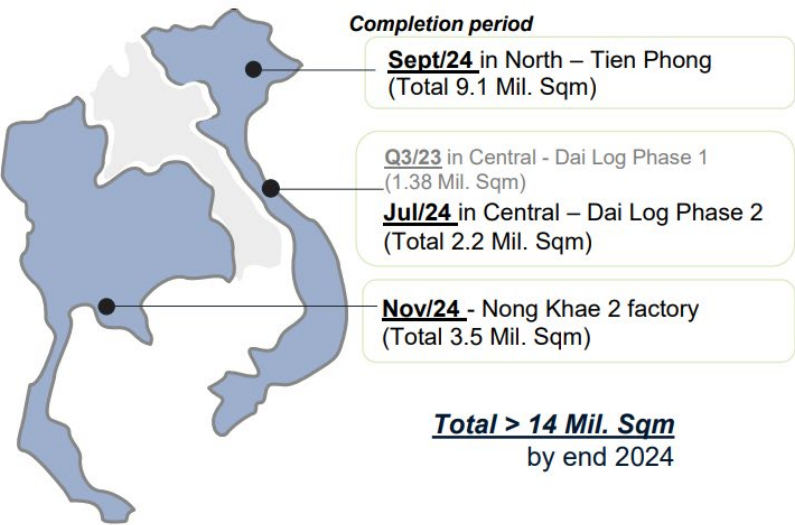
Exhibit 20: Decorative surface growth strategies



Source: SCGD

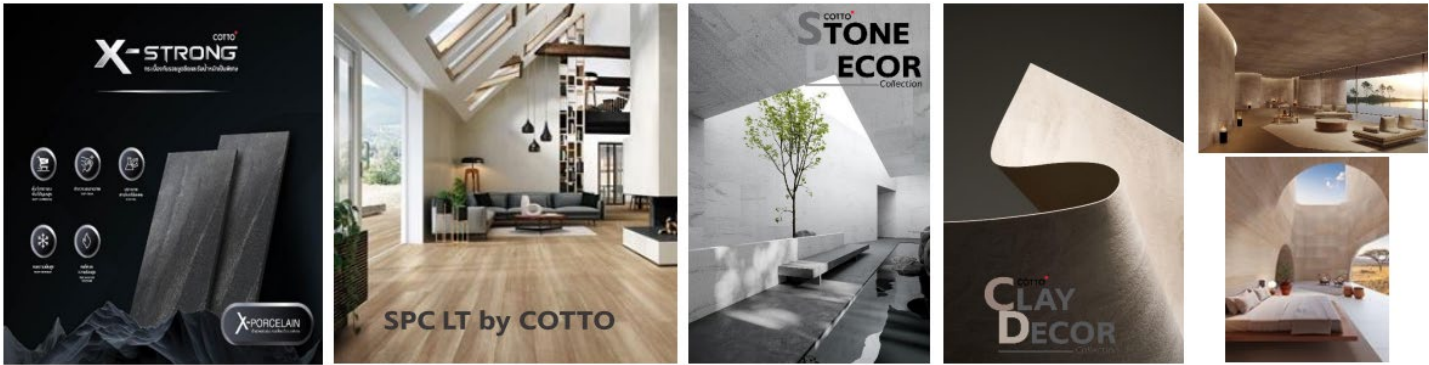
Exhibit 21: Progressive additional glazed porcelain and large-sized tile in Thailand and Vietnam

Progressive additional Glazed porcelain and Large-sized tile in Thailand and Vietnam



Source: SCGD

Exhibit 22: HVA products



Source: SCGD

2) ผลลัพธ์สู่ลูกค้า

นอกเหนือจากการเติบโตในอุตสาหกรรมในตลาดหลักอย่างธุรกิจตกแต่งพื้นผิวแล้ว บริษัทมีแผนขยายในตลาดสุขภัณฑ์มากขึ้น โดยยอดขายสุขภัณฑ์คิดเป็น 22% ของยอดขายรวมใน 9M24 ซึ่งมาจากในประเทศเป็นหลัก และสัดส่วนจากตลาดภูมิภาคราว 11% ของยอดขายสุขภัณฑ์ ขณะที่พิจารณาข้อมูลจาก Euromonitor ประเมินว่าในปี 2022-2026 ตลาดสุขภัณฑ์ในเวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 13.9%, 6.9% และ 8.5% ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าเมื่อเทียบกับประเทศไทยที่ 2.1% CAGR โดยมีมูลค่าตลาดรวมในปี 2026 กว่า 6.5 หมื่นล้านบาท ประกอบกับปัจจุบันบริษัทยังมีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดสุขภัณฑ์ในประเทศดังกล่าวไม่มากนัก

ดังนั้น บริษัทจึงเห็นศักยภาพในการเติบโตและมีแผนเร่งขยายการส่งออกสุขภัณฑ์ไปจำหน่ายในประเทศอื่นๆ ในอาเซียนมากขึ้น ด้วยมีกลยุทธ์การขยายช่องทางการจัดจำหน่ายต่อเนื่องให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้นทั้งของร้านค้าของบริษัทอย่าง Manufacturing Outlet รวมถึงการเพิ่มร้านค้าพันธมิตร พร้อมทั้งจุดแข็งจากแบรนด์ธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่แข็งแกร่งและเป็นที่ยอมรับอย่าง COTTO, Prime, Mariwasa และ KIA นอกจากนี้ บริษัทมีกลยุทธ์นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA Products) อาทิ เทคโนโลยีด้าน Smart & Hygiene กลุ่ม COTTO Smart Toilet นวัตกรรมแห่งสุขอนามัย ให้ตอบโจทย์ความต้องการด้านสุขภาพและอนามัย สอดรับกับเทรนด์ที่ผู้บริโภคให้ความสำคัญในแง่ของนวัตกรรมที่เกี่ยวกับความสะอาดปลอดภัยมากขึ้นในช่วงหลังจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 โดยข้อมูลการใช้สินค้าสุขภัณฑ์อัตโนมัติในกลุ่มประเทศแถบเอเชีย ระบุว่าประเทศญี่ปุ่นมีสัดส่วนการใช้ Smart Toilet สูงราว 80% และยังเป็นที่ยอมรับมากขึ้นในประเทศต่างๆ อาทิ เช่น เกาหลีใต้ ฮ่องกง และจีน ขณะที่ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ยังมีสัดส่วนการใช้ในปริมาณที่ต่ำกว่าประเทศเหล่านั้นมาก ทำให้ตลาดดังกล่าวยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างการศึกษารังสรรค์โรงงานสุขภัณฑ์แห่งใหม่ในเวียดนามในรูปแบบ M&P และ Greenfield สู่การเป็น 1 ใน 3 ผู้นำในตลาดเวียดนาม และผลักดันเป็นฐานการส่งออกต่อไป

Exhibit 23: Bathroom growth strategies



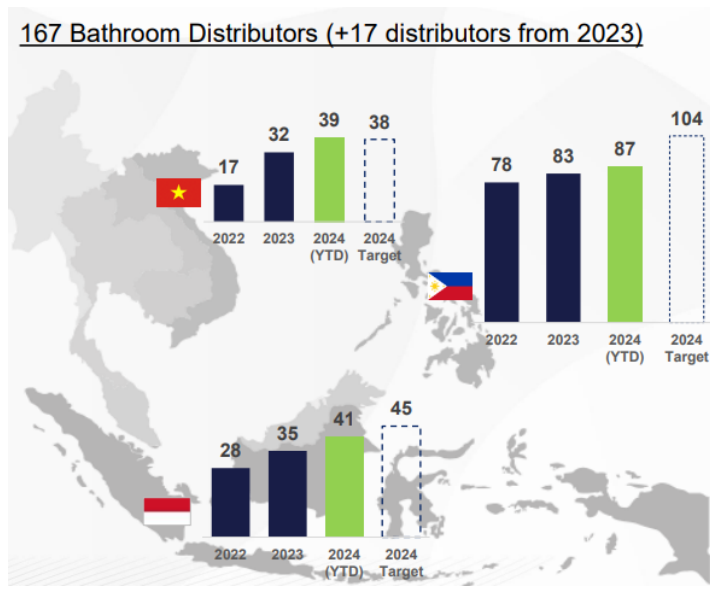
H1/24 Expansion Progress

>300 MB Revenue from bathroom in ASEAN

>180 Bathroom Distributors in ASEAN

Source: SCGD

Exhibit 24: Expediting bathroom distributors



Source: SCGD

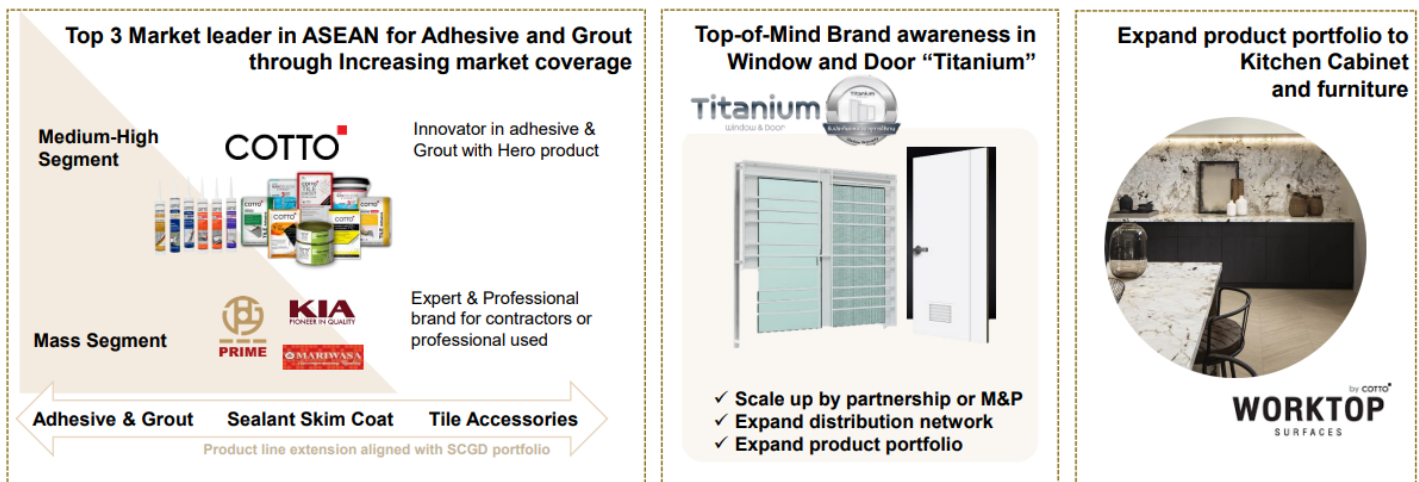
Exhibit 25: HVA products



Source: SCGD

- 3) สินค้า **Complementary** โดยบริษัทมีแผนขยายสินค้ามากขึ้น อาทิ ปูนขาว ปูนยาแนว รวมถึงเฟอร์นิเจอร์ห้องครัวอย่างท็อปเคาน์เตอร์ครัวและบานประตูหน้าต่าง ซึ่งสามารถเสนอขายพร้อมกับผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์

Exhibit 26: Complementary growth strategies



H1/24 Expansion Progress

- > **300 MB** Revenue from Adhesive and Grout in Thailand
- - achieved over 230 MB in Q2/24
- > **20%** Growth YoY

Source: SCGD

Exhibit 27: Sales of adhesive and grout 2021-24



Source: SCGD

Exhibit 28: Complementary products

Complementary Solution

Installation and Levelling Equipment

- ✓ Level large panels for enhanced aesthetics.
- ✓ Easy to use, cutting installation time...

Anti-Slip Stair Nosing

- ✓ Safety improvement with durability

Adhesive and Sealant

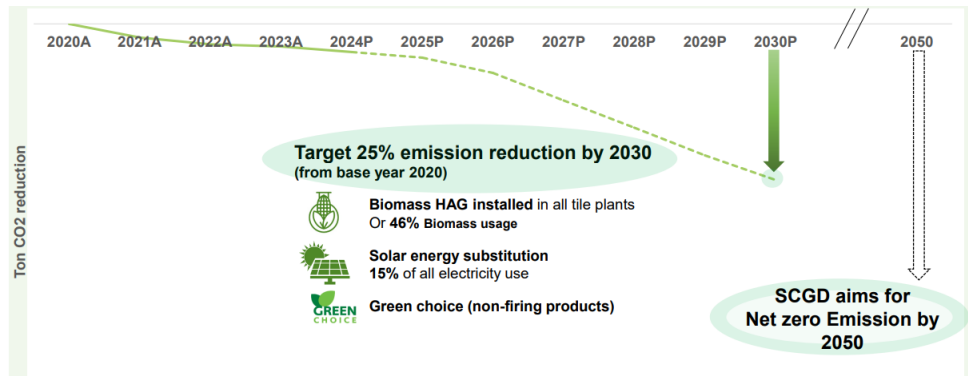
- ✓ More than 6 SKUs, cover all application

Source: SCGD

แนวทาง ESG ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน

SCGD ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจด้วยความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม และสังคม (ESG) ภายใต้นโยบาย ESG 4 Plus ของกลุ่ม SCC ซึ่งเป็นการมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการก่อกำเนิดธุรกิจอื่นที่ช่วยการขาดแคลน ลดความเหลื่อมล้ำทางสังคม และการร่วมมือกับหน่วยงานภายนอก ขณะที่บริษัทฯ กำหนดเป้าหมายด้าน ESG ในการดำเนินธุรกิจอย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรม โดยตั้งเป้าที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Carbon) ภายในปี 2030 โดยปี 2023 บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ 1.03 ล้านตัน หรือลดลง 0.32 ล้านตันหรือ 24% จากปี 2020 รวมถึงตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 25% ภายในปี 2030 เทียบกับปี 2020

Exhibit 29: SCGD aims for net zero emission by 2050



Source: SCGD

บริษัทมีแนวทางการดำเนินงานดังนี้

1) การใช้พลังงานทดแทน

บริษัทติดตั้งและใช้ระบบผลิตพลังงานไฟฟ้าด้วยแผงโซลาร์เซลล์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนปริมาณการใช้เป็น 15% จากการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดที่ใช้ในโรงงานภายในปี 2030 (สิ้น 3Q24 ที่ 10.7%) โดยในปี 2024 บริษัทได้ลงทุน 140 ล้านบาทในโครงการติดตั้งโซลาร์เซลล์เพิ่มเติมจำนวน 5.5 เมกะวัตต์ คาดเริ่มดำเนินการ 4 เมกะวัตต์ใน 1Q25 และ 1.5 เมกะวัตต์ใน 2Q25 ซึ่งคาดว่าจะลดต้นทุน 20 ล้านบาท/ต่อปี อีกทั้ง ปัจจุบันมีสัดส่วนการใช้รถยนต์พลังงานไฟฟ้า 50% และมีแผนเพิ่มเป็น 55% ในปี 2030

Exhibit 30: Solar cells installed and GHG emission reduction

	จำนวนโซลาร์เซลล์ที่มีการติดตั้งจนถึง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 (เมกะวัตต์)	ปริมาณ GHG ที่ลดลงจากโซลาร์เซลล์ตลอดทั้งปี 2566 (กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์)
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ตกแต่งผิว		
ประเทศไทย	16.0	5,585,511
ประเทศเวียดนาม	2.0	361,109
ประเทศฟิลิปปินส์	1.1	2,160,715
ประเทศอินโดนีเซีย	1.6	1,265,400
ธุรกิจสุขภัณฑ์		
ประเทศไทย	7.7	3,913,252

Source: SCGD

2) เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน

การนำความร้อนที่เหลือทิ้งจากบริเวณหน้าเตาเผาหน้ากลับมาใช้ใหม่ ซึ่งช่วยประหยัดพลังงานความร้อนจากการใช้ก๊าซธรรมชาติ โดยสิ้นปี 2023 สามารถประหยัดได้ 161,830 กิโลจูล และช่วยลดปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์ที่ปล่อยออกสู่บรรยากาศ 11,495 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/ปี

Exhibit 31: Heat energy reduction and Carbon Dioxide reduction

	พลังงานความร้อนที่ประหยัดได้ (กิกะจูล)		ปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์ที่สามารถลดลงได้ (ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/ปี)	
	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ตกแต่งผิว				
ประเทศไทย	9,937	77,678	558	4,480
ประเทศเวียดนาม	71,583	19,676	57,908	6,323
ประเทศฟิลิปปินส์	4,290	-	271	-
ประเทศอินโดนีเซีย	22,458	4,326	1,267	671
ธุรกิจสุญญากาศ				
ประเทศไทย	-	150	-	21

Source: SCGD

3) Biomass Energy

การใช้พลังงานส่วนพลังงานชีวมวล ทำให้ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยตั้งเป้าสัดส่วนการใช้เป็น 46% จากการใช้พลังงานเชื้อเพลิงทั้งหมดที่ใช้ในการผลิตภายในปี 2023 (ณ สิ้น 3Q24 ที่ 19.3%) โดยปี 2024 บริษัทลงทุนติดตั้ง Hot Air Generator เพิ่มในประเทศไทย เงินลงทุน 63 ล้านบาท คาดแล้วเสร็จใน 2Q25 และช่วยลดต้นทุน 17 ล้านบาท/ปี

Exhibit 32: Biomass energy usage

	สัดส่วนการใช้ พลังงานชีวมวล (%)	พลังงานความร้อนที่ทดแทน เชื้อเพลิง fossil (กิกะจูล)		ปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์ ที่สามารถลดลงได้ (ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/ปี)	
	31 ธันวาคม 2566	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ตกแต่งผิว					
ประเทศไทย	1*	อยู่ระหว่างการติดตั้ง เครื่องจักรเพื่อใช้ เชื้อเพลิงชีวมวล		-	4,236
ประเทศเวียดนาม	22	878,803	1,331,130	84,365	127,788
ประเทศฟิลิปปินส์	55	497,524	575,039	29,741	34,375
ประเทศอินโดนีเซีย	0	-	-	-	-
ธุรกิจสุญญากาศ					
ประเทศไทย	0	-	-	-	-

Source: SCGD

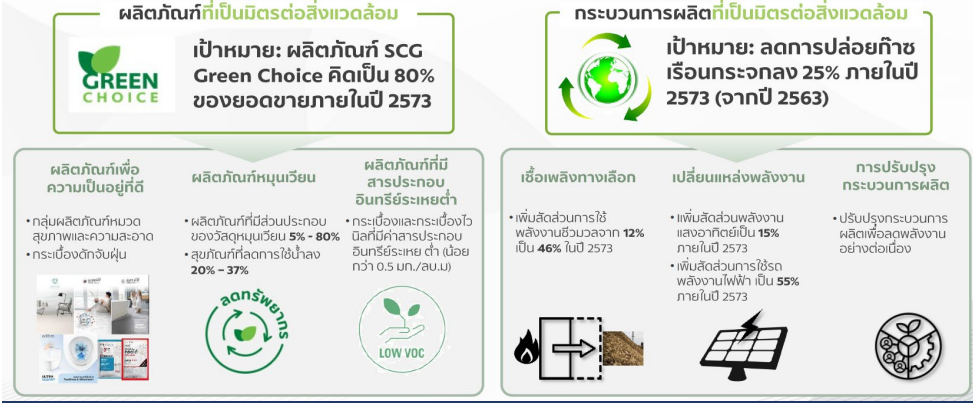
Exhibit 33: GHG emissions

	ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวม ขอบข่าย 1 และขอบข่าย 2 (ต้นคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า)		การปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อต้นสินค้า (กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ต่อต้นสินค้า)	
	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566	31 ธันวาคม 2565	31 ธันวาคม 2566
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ตกแต่งผิว				
ประเทศไทย	341,025	304,133	334	322
ประเทศเวียดนาม	826,899	550,878	496	449
ประเทศฟิลิปปินส์	47,716	43,550	271	255
ประเทศอินโดนีเซีย	104,120	90,090	499	478
ธุรกิจสุญญากาศ				
ประเทศไทย	38,093	37,534	1,364	1,252

Source: SCGD

นอกจากนี้ บริษัทมุ่งเติบโตอย่างยั่งยืนโดยเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและชุมชน โดยการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ผ่านฉลาก SCG Green Choice โดยตั้งเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนเป็น 80% ของยอดขาย ประกอบด้วยกลุ่มสินค้าประหยัดน้ำ (Water Saving) ที่ช่วยลดการใช้น้ำจากการใช้งาน สุขภัณฑ์ของลูกค้า, สินค้าที่ส่งเสริมด้านสุขอนามัย (Health & Hygiene) โดยมีการเคลือบสาร Ultra Clean Plus ที่ช่วยลดการสะสมและเจริญเติบโตของเชื้อโรค และสินค้าที่มีส่วนผสมของวัสดุเหลือใช้ (Recycle Content) จากกระบวนการผลิต ยกตัวอย่าง ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิว ลดการใช้น้ำอย่างน้อยร้อยละ 25 ในกระบวนการผลิต, LT by COTTO ซึ่งปล่อยสารอินทรีย์ระเหยง่าย (VOCs) ไม่เกิน 0.5 มิลลิกรัมต่อลูกบาศก์เมตร และ COTTO ECO Collection ซึ่งลดการใช้น้ำในการผลิตอย่างน้อยร้อยละ 25 และลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2) จากการขนส่งได้ร้อยละ 75 หรือการซีเมนต์และยาแนวที่ช่วยยับยั้งแบคทีเรีย

Exhibit 34: Development of green products



Source: SCGD

ทั้งนี้ SCGD ได้รับการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ระดับ 5 ดาว หรือระดับดีเลิศ (Excellent CG Scoring) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) สะท้อนการมุ่งดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนภายใต้หลัก ESG และมีการกำหนดแผนการดำเนินงานและเป้าหมายอย่างเป็นรูปธรรม อย่างไรก็ตาม บริษัทยังไม่ได้รับเข้าประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings จากตลาดหลักทรัพย์ฯ และเรายังไม่ได้ประเมินคะแนน ESG เนื่องจากบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 20 ธ.ค. 2023 และยังไม่มีความพร้อมเพียงพอ โดยเราอยู่ระหว่างรวบรวมข้อมูลเพื่อใช้ในการประเมินในปีถัดไป

SCG Decor PCL (SCGD TB)

FSSIA ESG rating

n/a

Exhibit 35: FSSIA ESG score implication

Rating	Score	Implication
★★★★★	>79-100	Leading its industry peers in managing the most significant ESG risks which not only better cost efficiency but also lead to higher profitability.
★★★★	>59-79	A mixed track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers.
★★★	>39-59	Relevant ESG materiality matrix has been constructively addressed, well-managed and incorporated into day-to-day operations, in which targets and achievements are evaluated annually.
★★	>19-39	Relevant ESG materiality matrix has been identified with key management in charge for progress to be followed up on and to provide intensive disclosure. Most targets are conventional and achievable.
★	1-19	The company has adopted the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs), established sustainability management guidelines and fully complies with regulations or ESG suggested guidance from related organizations such as the SET and SEC.

Source: FSSIA estimates

Exhibit 36: ESG – peer comparison

	FSSIA	Domestic ratings						Global ratings						Bloomberg	
	ESG score	DJSI	SET THSI	THSI	CG score	AGM level	Thai CAC	Morningstar ESG risk	ESG Book	MSCI	Moody's	Refinitiv	S&P Global	ESG score	Disclosure score
SET100	69.20	5.34	4.40	4.40	4.76	4.65	3.84	Medium	51.76	BBB	20.87	58.72	63.91	3.72	28.17
Coverage	67.12	5.11	4.15	4.17	4.83	4.71	3.53	Medium	52.04	BB	16.97	56.85	62.09	3.40	31.94
EPG	59.63	--	Y	Y	5.00	4.00	Certified	Low	54.46	--	--	41.43	34.00	2.93	--
DCC	30.32	--	--	--	4.00	4.00	Certified	Medium	--	B	--	--	20.00	--	--
SCCC	56.50	--	Y	Y	5.00	5.00	Certified	High	60.15	--	--	61.78	32.00	2.34	63.20
SCGD	n/a	--	--	--	5.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
TOA	55.60	--	Y	Y	5.00	5.00	--	Medium	61.82	--	--	57.46	30.00	3.79	49.04

Sources: [SETTRADE.com](https://settrade.com); FSSIA's compilation

Exhibit 37: ESG disclosure from the company's one report

FY ending Dec 31	FY 2023	FY ending Dec 31	FY 2023
Environmental		Governance	
Climate change policy	Yes	Board size / Independent directors (ID) / Female	9 / 3 / 1
Climate change opportunities discussed	Yes	No. of board meetings for the year / % attendance	11 / 99%
GHG scope 2 location-based policy	Yes	Company conducts board evaluations	Yes
Biodiversity policy	Yes	Number of non-executive directors on board	8
Energy efficiency policy	Yes	Director share ownership guidelines	No
Electricity used	Yes	Board age limit	No
Fuel used - crude oil/diesel	Yes	Age of the youngest / oldest director	52 / 71
Waste reduction policy	Yes	Number of executives / female	6 / 1
Water policy	Yes	Executive share ownership guidelines	No
Water consumption	Yes	Size of audit committee / ID	3 / 3
Social		Audit committee meetings	6
Human rights policy	Yes	Audit committee meeting attendance (%)	100
Policy against child labor	--	Size of compensation committee	4 / 1
Quality assurance and recall policy	Yes	Number of compensation committee meetings	3
Consumer data protection policy	Yes	Compensation committee meeting attendance (%)	100
Equal opportunity policy	Yes	Size of nomination committee / ID	4 / 1
Gender pay gap breakout	--	Number of nomination committee meetings	3
Pct women in workforce	27.28	Nomination committee meeting attendance (%)	100
Business ethics policy	Yes	Board compensation (THB m)	4.11
Anti-bribery ethics policy	Yes	Auditor fee (THB m)	3.15
Health and safety policy	Yes	(KPMG PHOOMCHAI AUDIT COMPANY LIMITED)	
Lost time incident rate - employees	--		
Training policy	Yes		
Fair remuneration policy	Yes		
Number of employees - CSR	--		
Total hours spent by firm - employee training	--		
Social supply chain management	Yes		

Source: FSSIA's compilation

กำไร 3Q24 หดตัว q-q, y-y จากยอดขายลดลง

รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 เท่ากับ 189 ล้านบาท (-33% q-q, -17% y-y) โดยผลประกอบการที่อ่อนแอมีสาเหตุจากยอดขาย -5% q-q, -13% y-y ที่ 6.2 พันล้านบาท โดยยอดขายกระเบื้องลดลง q-q, y-y เกือบทุกประเทศ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 26% ดีขึ้นเทียบกับ 3Q23 ที่ 23.8% จากผลของโครงการลดต้นทุนและราคาก๊าซธรรมชาติทรงตัว แต่ปรับลดจาก 2Q24 ที่ 27.3% ตามทิศทางยอดขายและผล Economy of scale ลดลง

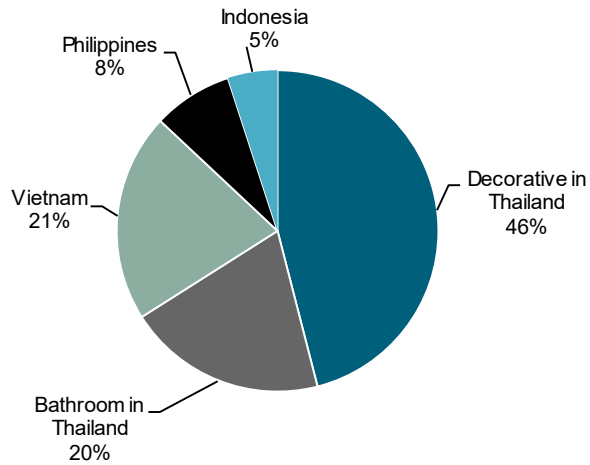
ยอดขายกระเบื้องในประเทศ (สัดส่วนหลัก 46% ของยอดขาย) ลดลง -2% q-q, -17% y-y ตามปริมาณขายลดลงจากกำลังซื้อชะลอตัว, น้ำท่วม, งานโครงการซบเซา ขณะที่ยอดขายจากเวียดนาม (21% ของยอดขาย) -14% q-q, -15% y-y จากผลกระทบน้ำท่วมหลังเกิดพายุรุนแรงในภาคเหนือและกลาง ส่วนฟิลิปปินส์ (8% ของยอดขาย) -28% q-q, -18% y-y ตามความต้องการของภาคก่อสร้างและค่าปลีกอ่อนลง รวมถึงร้านค้าสต็อกสินค้าไปมากในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม อินโดนีเซียเป็นเพียงประเทศเดียวที่ทรงตัว y-y และฟื้นตัว q-q จาก 2Q24 ที่มีปิดซ่อมบำรุงเตา ขณะที่ยอดขายสุโขภัณฑ์ (20% ของยอดขาย) -4% y-y แต่ +5% q-q จากราคาขายเฉลี่ยสูงขึ้นจากการเน้นขายสินค้า HVA และกลุ่ม High-End

Exhibit 38: SCGD - 3Q24 results summary

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	----- Change -----	
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q%)	(y-y%)
Sales revenue	7,186	6,802	6,784	6,566	6,235	(5.0)	(13.2)
Cost of Sales	5,476	5,203	5,161	4,774	4,613	(3.4)	(15.7)
Gross profit	1,710	1,599	1,623	1,792	1,622	(9.5)	(5.1)
SG&A	1,407	1,322	1,322	1,419	1,379	(2.8)	(2.0)
Operating profit	303	277	301	373	243	(35.0)	(19.9)
Other income	174	152	160	141	130	(8.1)	(25.3)
Interest Expense	137	133	130	130	119	(8.0)	(12.9)
Tax Expense	73	-37	75	94	57	(39.0)	(21.2)
Minorities	39	25	-1	8	8	(5.4)	(80.5)
Reported net profit	228	146	257	284	189	(33.4)	(17.2)
Core profit	228	146	257	284	189	(33.4)	(17.2)
Key ratios (%)						(ppt)	(ppt)
Gross margin	23.8	23.5	23.9	27.3	26.0	(1.3)	2.2
SG&A / Sales	19.6	19.4	19.5	21.6	22.1	0.5	2.5
Operating margin	4.2	4.1	4.4	5.7	3.9	(1.8)	(0.3)
Net margin	3.2	2.1	3.8	4.3	3.0	(1.3)	(0.1)
Norm margin	3.2	2.1	3.8	4.3	3.0	(1.3)	(0.1)

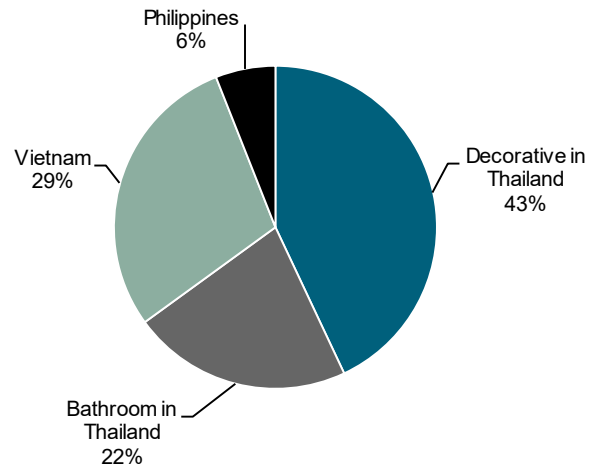
Sources: SCGD; FSSIA's compilations

Exhibit 39: 3Q24 Sales breakdown by country



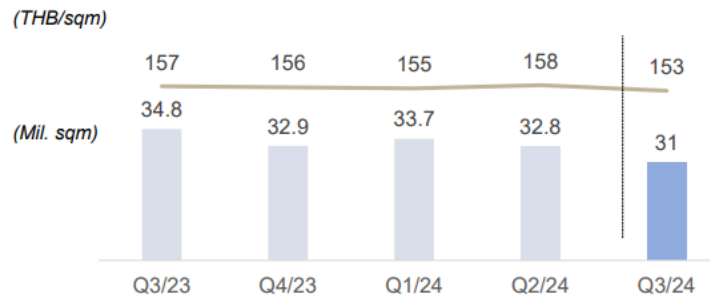
Source: SCGD

Exhibit 40: 3Q24 EBITDA breakdown by country



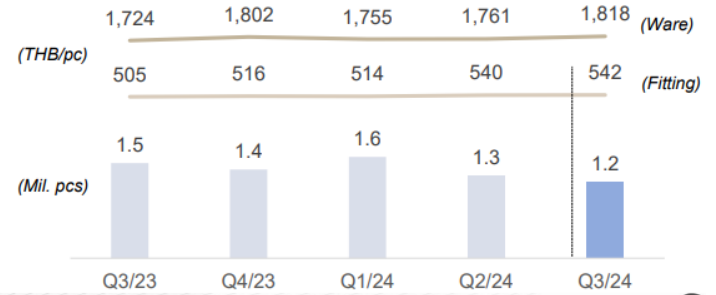
Source: SCGD

Exhibit 41: Decor surface sales volume and selling price



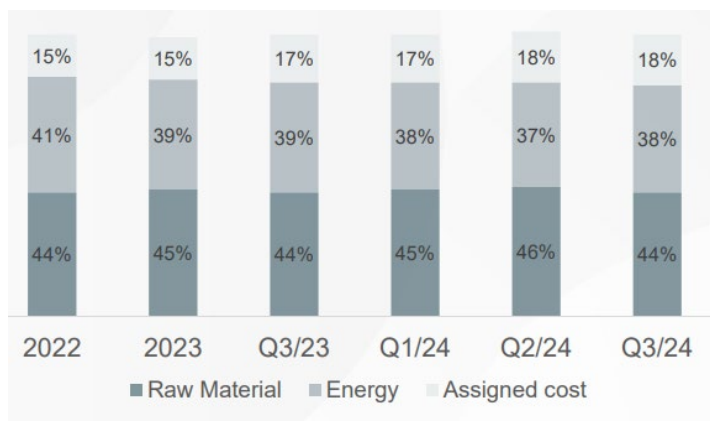
Source: SCGD

Exhibit 42: Bathroom sales volume and selling price



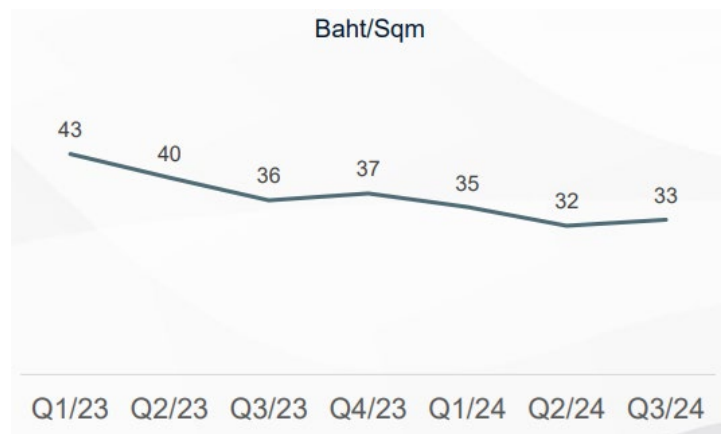
Source: SCGD

Exhibit 43: Proportion of operating variable costs



Source: SCGD

Exhibit 44: Energy cost per sqm (Tile)



Source: SCGD

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 จากยอดขายต่ำกว่าคาด

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-2026 ลง 13%/10%/7% เป็น 935 ล้านบาท, 1.1 พันล้านบาท และ 1.2 พันล้านบาท ตามลำดับ สะท้อนการปรับลดยอดขายเฉลี่ย 5% ต่อปีจากปริมาณขายต่ำกว่าคาด

ปี 2024 แม้ประเมินยอดขายหดตัว 8% y-y ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท แต่คาดการณ์กำไรปกติ +21% y-y จากอัตรากำไรขั้นต้นคาดปรับขึ้นเป็น 25.4% เทียบกับ 23.6% ในปี 2023 เป็นผลจากโครงการลดต้นทุนพลังงานและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตตั้งแต่ปลายปี 2023 อาทิ การใช้เชื้อเพลิงชีวมวล (Biomass) ทดแทนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติ ท่ามกลางต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติลดลง โดยเดือนม.ค.-ก.ย. 2024 ราคาก๊าซแบบ Pool เฉลี่ย 315 บาท/MMBTU ลดลง 17% จากปี 2023 เฉลี่ย 381 บาท/MMBTU

งวด 9M24 กำไรปกติเท่ากับ 730 ล้านบาท (+57% y-y) คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q24 คาดทยอยฟื้นตัว q-q ตามทิศทางยอดขาย โดยในประเทศจากความต้องการฟื้นฟูซ่อมแซมบ้านหลังสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลาย ส่วนในต่างประเทศ อาทิ เวียดนามมีแรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลบวกกับกฎหมายแม่บทสหภาพบังคับใช้วันที่ 1 ส.ค. 2024 และอยู่ระหว่างจัดทำรายละเอียดแต่ละจังหวัด, อินโดนีเซียมีสัญญาณบวกจากการเข้ารับตำแหน่งของประธานาธิบดีในเดือนต.ค. 2024 และฟิลิปปินส์มีอัตราเงินเฟ้อลดลง

ขณะที่ปี 2025-2026 คาดกำไรปกติฟื้นตัว +15% y-y และ +10% y-y ตามลำดับ มีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) คาดยอดขายปี 2025-2026 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 3.7% ต่อปี แรงหนุนหลักจากการเติบโตของยอดขายในเวียดนามจากการฟื้นตัวจากฐานต่ำและภาคอสังหาริมทรัพย์บวกกับการขยายธุรกิจสุภภัณฑ์ในตลาดฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย ส่วนยอดขายในประเทศคาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามกำลังซื้อและกิจกรรมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว
- 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 25.6%-25.7% ในปี 2025-2026 จากอานิสงส์เชิงบวกจากโครงการลดต้นทุนพลังงาน และผลของ Product Mixed จากการมุ่งเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม (HVA) ซึ่งมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าทั่วไป ขณะที่ต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติมีแนวโน้มทรงตัว อ้างอิงจากศูนย์วิจัย Krungthai COMPASS คาดการณ์ว่าราคาก๊าซธรรมชาติแบบ Pool จะลดลงจาก 381 บาท/MMBTU ในปี 2023 เป็น 296 บาท/MMBTU และ 277 บาท/MMBTU ในปี 2024-2025 ตามลำดับ จากแนวทางการจัดสรรก๊าซธรรมชาติรูปแบบใหม่ซึ่งทำให้ปริมาณก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทยซึ่งมีต้นทุนต่ำสุดจะมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น

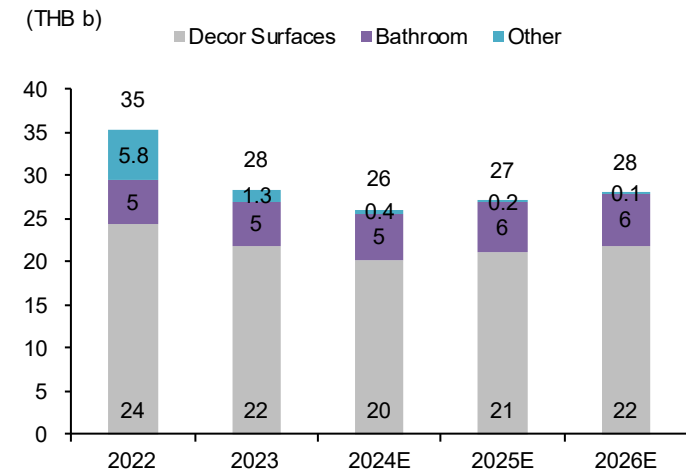
ฐานะการเงินของ SCGD อยู่ในเกณฑ์ดี โดยภายหลัง IPO ในปลายปี 2023 อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net D/E ratio) ลดลงจากปี 2022 ที่ 0.8 เท่า เป็น 0.5 เท่าในปี 2023 และคาดปี 2024 ที่ 0.4 เท่า โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกลุ่ม SCC และสถาบันการเงิน ขณะที่เมื่อสิ้นปี 2023 มีเงินสดในมือ 4 พันล้านบาทและเงินลงทุนระยะสั้น 5 พันล้านบาท ณ สิ้น 3Q24 สะท้อนถึงความพร้อมด้านกระแสเงินสด สามารถรองรับโอกาสในการขยายธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพในการเติบโตในอนาคต ซึ่งรวมถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจการในอนาคตซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ อาทิ กลยุทธ์ M&A หรือ Greenfield ในโรงงานผลิตกระเบื้องพอร์ซเลนในเวียดนามตอนใต้ สอดคล้องกับกลยุทธ์ที่ SCGD มีความเชี่ยวชาญและประสบความสำเร็จจากการต่อยอดธุรกิจในภูมิภาคด้วยการควบรวมและเข้าซื้อกิจการต่างๆ (M&A) นับตั้งแต่ปี 1992 ทั้งธุรกิจผลิตกระเบื้องเซรามิกในประเทศฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และในเวียดนาม รวมถึงการควบรวมบริษัทในปี 2018

Exhibit 45: Key assumptions for SCGD

	Actual	Current			Previous			Change		
	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(%)	(%)	(%)
Sales revenue (THB m)	28,312	26,030	27,044	27,994	27,286	28,470	29,442	(5)	(5)	(5)
Cost of sales (THB m)	21,633	19,418	20,108	20,794	20,684	21,525	22,248	(6)	(7)	(7)
Gross profit (THB m)	6,679	6,611	6,936	7,200	6,602	6,945	7,194	0	(0)	0
Gross margin (%)	23.6	25.4	25.6	25.7	24.2	24.4	24.4	1.2	1.3	1.3
SG&A (THB m)	5,550	5,466	5,620	5,766	5,318	5,522	5,703	3	2	1
SG&A to revenue (%)	19.6	21.0	20.8	20.6	19.5	19.4	19.4	1.5	1.4	1.2
Interest expense (THB m)	548	504	488	472	526	510	493	(4)	(4)	(4)
Core profit (THB m)	775	935	1,078	1,181	1,080	1,200	1,266	(13)	(10)	(7)
Net profit (THB m)	328	935	1,078	1,181	1,080	1,200	1,266	(13)	(10)	(7)
Key assumptions										
Decor Surfaces										
Sales volume (m)	139	131	136	140	135	140	144	(3)	(3)	(3)
Average selling price (THB/sq m)	156	155	156	156	157	157	157	(1)	(1)	(1)
Bathroom										
Sales volume (unit)	5.8	5.5	5.7	6.0	6.1	6.6	6.9	(10)	(13)	(13)
Average selling price (THB/unit)	921	967	982	996	935	949	963	3	3	3

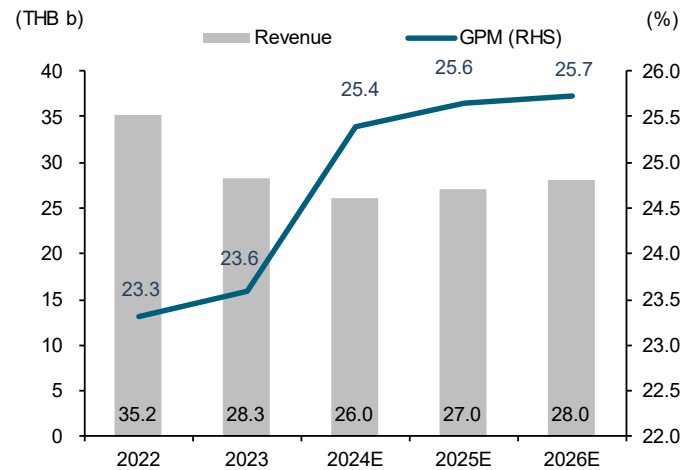
Source: FSSIA estimates

Exhibit 46: Revenue breakdown by business



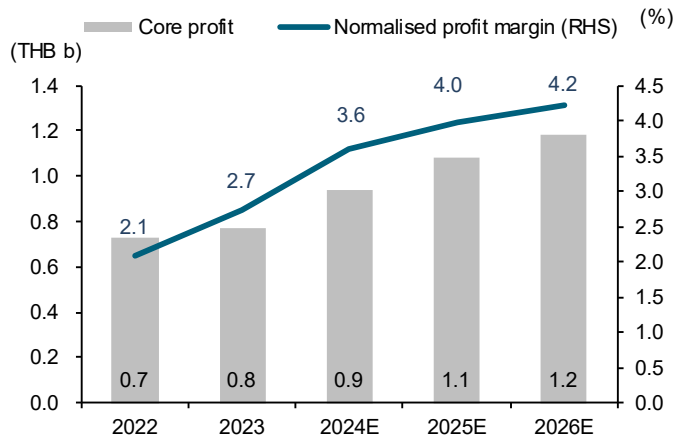
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 47: Total revenue and GPM



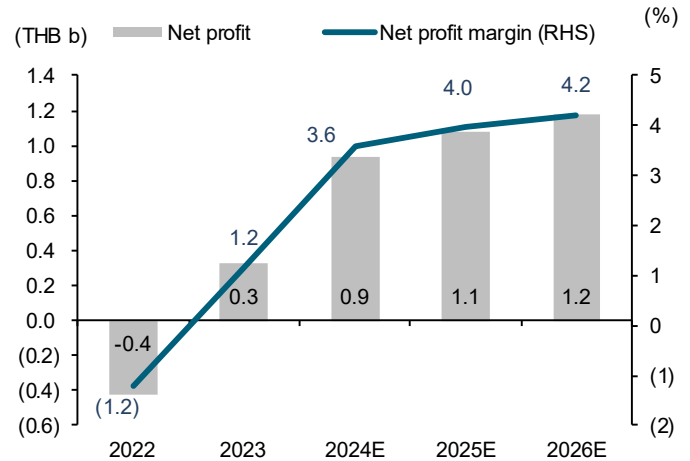
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 48: Core profit and normalised profit margin



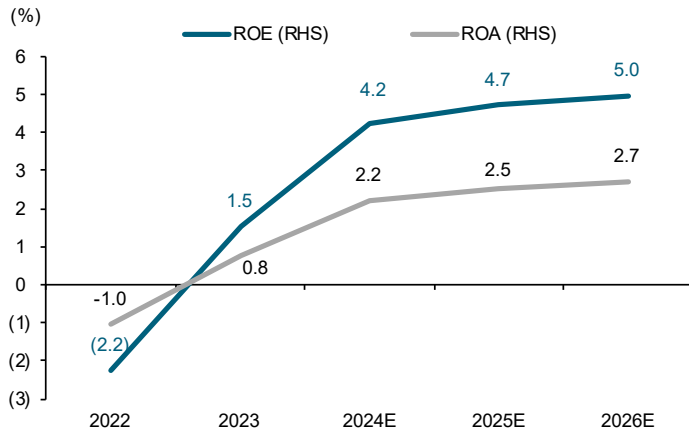
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 49: Net profit and net profit margin



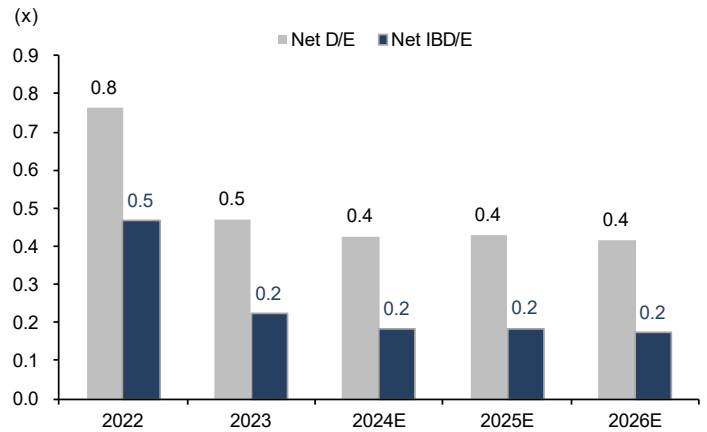
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 50: ROE and ROA



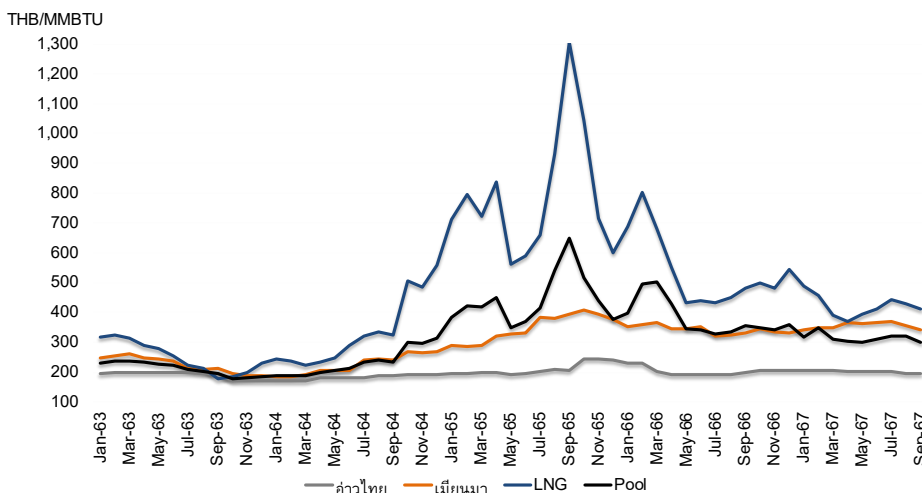
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 51: Net D/E and Net IBD/E ratio



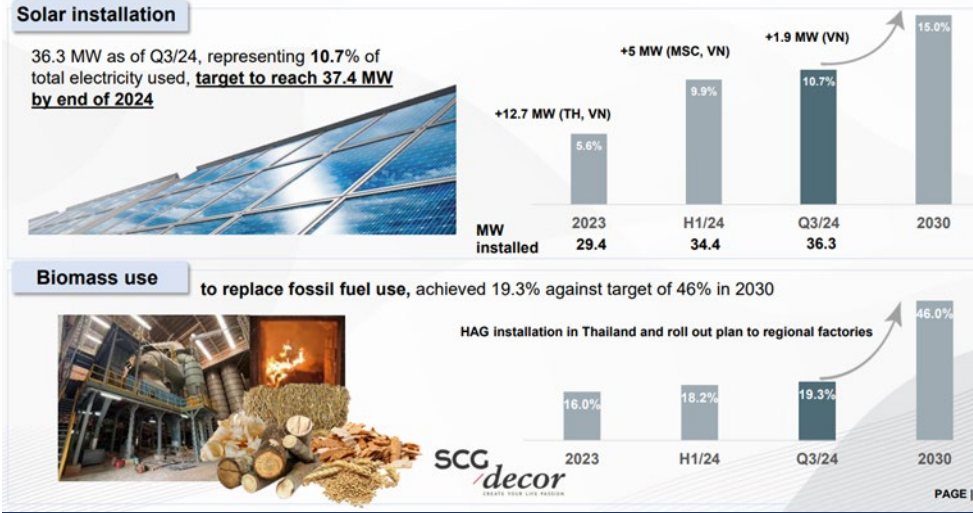
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 52: Natural gas



Source: EPPO

Exhibit 53: Continued cost reduction projects



Source: SCGD

Exhibit 54: Example of cost efficiency projects to be done in 2025



Source: SCGD

ความเสี่ยงที่ KIA อาจรับผิดชอบต่อหน่วยงานรัฐอินโดนีเซีย

สืบเนื่องช่วงปลายปี 2022 หน่วยงานภาครัฐของอินโดนีเซียอ้างว่า KIA (SCGD ถือหุ้น 92% ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเซรามิกในอินโดนีเซีย) มีความรับผิดชอบต่อหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียรวม 3 พันล้านบาท และระบบการเข้าสู่ระบบจดทะเบียนกับ Ministry of Law and Human Rights ไว้ชั่วคราว ซึ่งเป็นระบบทะเบียนเพื่อใช้ในการยื่นเปลี่ยนแปลงหรือเพิ่มเติม ข้อบังคับ และข้อมูลทางทะเบียนอื่นๆของ KIA อาจกระทบให้ประกอบธุรกิจที่ไม่คล่องตัว

โดยหน่วยงานรัฐอ้างถึงหนี้และภาระผูกพันของผู้ก่อตั้ง KIA ที่ได้รับเงินช่วยเหลือจากรัฐบาลไปฟื้นฟูกิจการธนาคารของบุคคลดังกล่าวซึ่งเกิดในช่วง 10 ปีก่อนหน้าที่บริษัทจะเข้าไปซื้อหุ้น KIA ในปี 2011 จากการแปลงหนี้เป็นทุนด้วยการออกหุ้นใหม่ของ KIA ผ่านตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดย SCGD ยืนยันว่าไม่มีความเกี่ยวข้องกับภาระหนี้ดังกล่าว

วันที่ 17 พ.ย. 2023 และ 6 ธ.ค. 2023 บริษัท KIA และบริษัทลูก (KKM) ได้ยื่นฟ้องหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียต่อศาลปกครองชั้นต้น เพื่อให้ยกเลิกการเรียกร้องที่อ้างว่า KIA มีหนี้สินต่อหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซีย และให้ยกเลิกการลงทะเบียนการเข้าระบบจดทะเบียน ต่อมาในเดือนก.ค. 2024 ศาลปกครองชั้นต้นมีคำพิพากษายกฟ้อง และ KIA ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อศาลสูง ล่าสุดในปลายเดือนต.ค. 2024 ศาลสูงได้ตัดสินยืนยันตามคำพิพากษาของศาลชั้นต้นให้ยกฟ้อง โดย KIA จะดำเนินการโต้แย้งต่อศาลฎีกาเพื่อขอทบทวนคำพิพากษาลงต่อไป ซึ่งมีกระบวนการยื่นอุทธรณ์ได้อีก 2 ชั้นศาล คาดกระบวนการฟ้องร้องจะใช้เวลาประมาณ 2-3 เดือน/ชั้นศาล

ประเมินกรณีเลวร้าย หน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียสามารถพิสูจน์ได้ว่า KIA มีความผิดจริง และสิ้นสุดกระบวนการฟ้องร้องตามกฎหมาย จะส่งผลกระทบคือ KIA ต้องชำระหนี้ต่อหน่วยงานภาครัฐอินโดนีเซียตามข้อเรียกร้อง ขณะที่หาก KIA ไม่สามารถชำระหนี้ดังกล่าวได้ หน่วยงานรัฐอินโดนีเซียอาจอายัดและยึดทรัพย์สินของ KIA อย่างไรก็ดีตาม SCGD ในฐานะผู้ถือหุ้นไม่ต้องรับผิดชอบหนี้ โดยผลกระทบสูงสุดต่อ SCGD จะไม่เกินกว่ามูลค่าเงินลงทุนใน KIA ซึ่ง ณ สิ้นปี 2023 มีมูลค่าเงินลงทุนสุทธิใน KIA อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทเท่ากับ 895 ล้านบาท และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ KIA และบริษัทย่อยที่บันทึกในงบการเงินรวมของบริษัทเท่ากับ 1,827 ล้านบาท และจะรวมถึงผลขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินซึ่งจะเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าเพื่อจัดทำงบการเงินรวมในแต่ละงวด

ทั้งนี้ บริษัทยังไม่มีภาระตั้งสำรองประเด็นดังกล่าวในงบการเงิน ทำให้เป็นความเสี่ยงที่ยังไม่รวมในประมาณการของเราหาก KIA ต้องรับผิดชอบต่อภาระหนี้และโดนอายัดทรัพย์สิน โดยอ้างอิงมูลค่าที่ SCGD มีเงินลงทุนใน KIA ในสิ้นปี 2023 ทั้งหมดราว 2.7 พันล้านบาท (คิดเป็น 1.65 บาท/หุ้น) เทียบกับประมาณการกำไรปกติปี 2025 ของ SCGD ที่ 1.1 พันล้านบาท สำหรับด้านผลการดำเนินงานของ KIA ยังเป็นสัดส่วนต่ำเทียบกับพอร์ตรวมของบริษัท โดยงวด 9M24 KIA มียอดขาย 988 ล้านบาท (5% ของยอดขายรวม SCGD) และขาดทุนสุทธิ -86 ล้านบาท (เทียบกับกำไรของ SCGD ที่ 730 ล้านบาท)

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 7.50 บาท ลดคำแนะนำเป็นถือ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 7.50 บาท โดยปรับลด PE Multiplier จากเดิม 15 เท่า เป็น 11.5 เท่า สะท้อนคาดการณ์อัตราการเติบโตที่ต่ำลง และให้ Discount จากค่าเฉลี่ย Forward PE2025 ของหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 12.1 เท่า และเป็นระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา -1SD ของ SCGD ที่ 11.3 เท่า จากประเด็นความเสี่ยงที่ KIA อาจต้องรับผิดชอบหนี้ที่หน่วยงานรัฐของอินโดนีเซีย เรียกร้องซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ยังไม่รวมในประมาณการ โดย Target PE เทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2025-2026 เฉลี่ย 12.4% CAGR จะคิดเป็น PEG 0.9 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

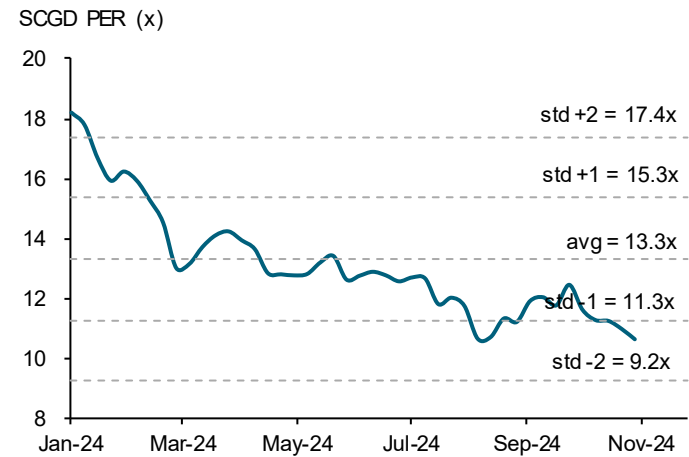
ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัดเทียบกับราคาเป้าหมาย แม้ระยะสั้นค่ากำไร 4Q24 จะเพิ่มขึ้น q-q แต่มาจากปัจจัยฤดูกาล และอุปสงค์ยังเป็นลักษณะทยอยฟื้นตัวในอัตราต่ำท่ามกลางตลาดอสังหาฯที่ยังเผชิญแรงกดดันจากสต็อกเหลือขายในตลาดจำนวนมาก รวมถึงเริ่มเห็นการแข่งขันของการนำเข้าสินค้าราคาถูกจากจีนโดยเฉพาะกลุ่มสุขภัณฑ์ อีกทั้ง คาดหุ้นยังถูก Overhang จากความกังวลในคดีความที่อินโดนีเซียจนกว่าจะมีความชัดเจน จึงปรับลดคำแนะนำเป็นถือ (จากเดิมซื้อ)

Exhibit 55: Peer comparisons as of 5 November 2024

Company	BBG	Market cap (USD m)	Rec profit growth		GPM	NPM	ROE		PE		PBV	
			24E	25E	24E	24E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
			(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
TOA paint*	TOA TB	1,059	(6.9)	3.9	38.3	11.4	16.6	16.0	14.8	14.3	2.4	2.2
SCG Decor*	SCGD TB	329	20.7	15.3	31.6	3.6	4.7	5.2	11.8	10.3	0.5	0.5
Eastern Polymer Group*	EPG TB	388	17.7	(1.2)	39.4	10.9	11.8	11.2	9.1	9.2	1.0	1.0
Siam City Cement	SCCC TB	1,468	43.4	8.1	28.0	9.5	11.4	11.7	12.9	12.0	1.4	1.4
Dynasty Ceramic	DCC TB	515	0.3	8.5	39.1	15.9	17.0	17.0	15.1	13.8	2.4	2.2
Siam Cement	SCC TB	8,300	(58.1)	62.8	13.9	2.1	2.7	4.4	22.0	13.4	0.7	0.6
Average		-	(39.8)	36.0	31.7	8.9	10.7	10.9	14.3	12.1	1.4	1.3

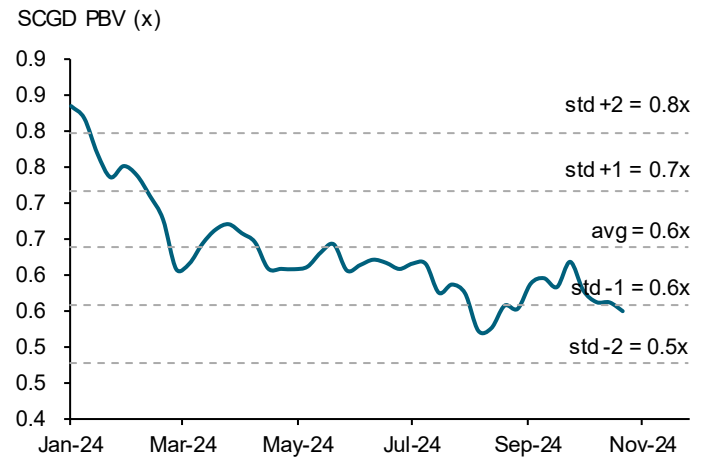
*FSSIA estimates
Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

Exhibit 56: Historical P/E band



Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

Exhibit 57: Historical P/BV band



Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน

สืบเนื่องจากต้นทุนที่สำคัญที่สุดของบริษัทคือ วัตถุดิบ (อาทิ ดินเหนียว, แร่ Feldspar, ทรายซิลิกา และ ทองเหลืองแท่ง) และพลังงาน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในกระบวนการผลิตและความสัมพันธ์กับต้นทุนปิโตรเคมีหรือน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งมีความผันผวนของราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์ อุปทานของตลาดโลก นอกจากนี้ บริษัทจัดซื้อวัตถุดิบตามแผนการผลิตสินค้าและไม่ได้มีการจัดทำสัญญาจัดซื้อระยะยาวซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบได้ ถือเป็นความเสี่ยงที่ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากสภาวะการแข่งขัน

ตลาดผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ค่อนข้างกระจุกตัว โดยมีผู้ประกอบการเพียงไม่กี่รายที่ครองส่วนแบ่งตลาดเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม คู่แข่งของบริษัทบางรายมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งและได้รับการยอมรับในระดับโลก โดยคู่แข่งดังกล่าวได้ขยายธุรกิจเข้าไปในกลุ่มประเทศที่บริษัทฯ ได้เข้าไปดำเนินการ และยังมีกลุ่มผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่มีการนำเข้าผลิตภัณฑ์จากจีนหรืออินเดียมาแข่งขันกับบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นเพื่อใช้ส่งเสริมการขาย

ความเสี่ยงจากผลกระทบในทางลบจากภาวะเศรษฐกิจของโลก ภูมิภาค และในประเทศ

ธุรกิจของบริษัทมีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจมหภาค อาทิ การแพร่ระบาดของโรคติดต่อ ผลผลิตจากภาคอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงอัตราค่าจ้างงาน การเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมค่าใช้จ่ายของผู้บริโภค และความเชื่อมั่นของธุรกิจและผู้บริโภค หากสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลให้มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจในอนาคตของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

สืบเนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกไปต่างประเทศ คิดเป็น 14.9% และ 13.6% ของรายได้การขายในปี 2022-2023 ตามลำดับ และมีการดำเนินงานในต่างประเทศ คิดเป็น 41.2% และ 35.5% ของรายได้การขายในปี 2022-2023 ตามลำดับ ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบและการนำเข้าสินค้ามาจัดจำหน่ายที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ ถือว่ามีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัท

บริษัทอาจมีความรับผิดชอบเกี่ยวกับข้อเรียกร้องของหน่วยงานรัฐในประเทศอินโดนีเซีย

เมื่อช่วงปลายปี 2022 KIA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ได้รับแจ้งจากหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียว่า KIA และบริษัทย่อยมีความรับผิดชอบต่อหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซีย รวมกันประมาณ 3,000 ล้านบาท โดยอ้างถึงหนี้และภาระผูกพันของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เป็นผู้ก่อตั้งของ KIA (ผู้ก่อตั้ง KIA) ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับบริษัทฯ และ SCC

ในกรณีที่หน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียสามารถพิสูจน์ได้ว่า KIA และบริษัทย่อย มีความรับผิดชอบจริง และสิ้นสุดกระบวนการฟ้องร้องตามกฎหมาย ก็จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการในทางลบต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยผลกระทบสูงสุดที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ จะไม่เกินกว่ามูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ลงทุนใน KIA เท่านั้น (ณ สิ้นปี 2023 บริษัทฯ มีมูลค่าเงินลงทุนสุทธิใน KIA อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ เท่ากับ 895 ล้านบาท และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ KIA และบริษัทย่อยที่บันทึกในงบการเงินรวมของบริษัทฯ เท่ากับ 1,827 ล้านบาท)

Appendix

Company Overview SCGD ประกอบธุรกิจด้วยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุนนัง ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงธุรกิจผลิตสุขภัณฑ์ในประเทศไทย รวมถึงมีการจัดหาผลิตภัณฑ์เพื่อจัดจำหน่าย และมีร้านค้าปลีกเพื่อจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิก สุขภัณฑ์ และวัสดุปิดผิวอื่นๆ รวมถึงสินค้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ มีธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ การให้บริการธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม พิจารณาโครงสร้างรายได้ในปี 2023 พบว่า บริษัทฯ มีสัดส่วนยอดขายหลักมาจากธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศไทยเป็น 47% รองลงมาเป็นธุรกิจสุขภัณฑ์ในประเทศไทย 18% ส่วนที่เหลือเป็นต่างประเทศ 35% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่แบ่งเป็นรายประเทศ บริษัทฯ มีสัดส่วนจากเวียดนาม 21% ส่วนที่เหลือมาจากฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย 9% และ 5% ของยอดขายรวม ตามลำดับ Valuation Methodology เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCGD ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 11.5 เท่า โดยให้ Discount จาก Forward PE2025 ของ 5 บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 12.1 เท่า และเป็นระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาของ SCGD -1SD จากประเด็นความเสี่ยงของบริษัทที่อาจมีความรับผิดชอบเกี่ยวกับการเรียกร้องภาระหนี้ของหน่วยงานรัฐในประเทศอินโดนีเซียต่อ KIA โดย Target PE เทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2025-2026 เฉลี่ย 12.4% CAGR จะคิดเป็น PEG 0.9 เท่า ซึ่งมองว่าสมเหตุสมผล ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น SCGD โดยอิง PE 11.5 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2025 ที่ 0.65 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2025 ที่ 7.50 บาทต่อหุ้น

ESG Environment - นำนโยบาย ESG 4 Plus มาเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจ มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการกักตุนโลกร้อน ทรัพยากรขาดแคลน ลดความเหลื่อมล้ำ - นำพลังงานทดแทนมาใช้ ซึ่งได้แก่ การติดตั้งโซลาร์เซลล์เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และการใช้พลังงานชีวมวลในกระบวนการผลิตต่างๆ รวมถึงปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อทำให้สามารถใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น - ใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยดำเนินการด้านการจัดซื้อ การลดปริมาณของเสียจากแหล่งกำเนิด การวิจัยและพัฒนานวัตกรรมเพื่อนำวัตถุดิบและของเสียกลับมาใช้ใหม่และเพิ่มมูลค่าให้ของเสีย และการจัดการของเสียจากการผลิตโดยไม่ใช้การฝังกลบ Social - บริษัทเคารพต่อสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน อาทิ การดูแลพนักงานในระยะยาว, การฝึกอบรมพนักงาน รวมถึงด้านความปลอดภัย ชีวอนามัยและสภาพแวดล้อมในการทำงาน - บริษัทมีอุดมการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม โดยยึดมั่นในความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดี และจรรยาบรรณบริษัท ตลอดจนนโยบายและแนวปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ โดยมีการจัดทำนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็นลายลักษณ์อักษรขึ้น - บริษัทมุ่งยกระดับผลิตภัณฑ์ชุมชนด้วยนวัตกรรมและเทคโนโลยีผสมผสานหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) พร้อมชูความเป็นท้องถิ่น เพื่อสร้างผลิตภัณฑ์ที่มีเอกลักษณ์ แตกต่าง และสามารถสร้างรายได้ให้แก่ชุมชนอย่างยั่งยืน Governance - บริษัทยึดถือการดำเนินงานที่เป็นไปด้วยความรับผิดชอบ โปร่งใส และเป็นธรรมภายใต้กรอบบรรษัทภิบาล โดยมีคณะกรรมการของบริษัทเป็นแบบอย่างที่ดีในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณ - มีคณะกรรมการสรรหา ค่าตอบแทน และบรรษัทภิบาล ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัท - พิจารณาทบทวนแนวปฏิบัติให้มีความเหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจและสอดคล้องกับแนวปฏิบัติทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในระดับประเทศและระดับสากลเป็นประจำทุกปี

Financial Statements

SCG Decor

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	35,228	28,312	26,030	27,044	27,994
Cost of goods sold	(27,019)	(21,633)	(19,418)	(20,108)	(20,794)
Gross profit	8,209	6,679	6,611	6,936	7,200
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(7,250)	(5,550)	(5,466)	(5,620)	(5,766)
Operating EBITDA	2,740	2,669	2,762	3,014	3,216
Depreciation	(1,781)	(1,540)	(1,617)	(1,698)	(1,782)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	959	1,129	1,146	1,316	1,434
Net financing costs	(160)	(548)	(504)	(488)	(472)
Associates	4	1	4	4	4
Recurring non-operating income	930	630	604	604	604
Non-recurring items	(1,152)	(447)	0	0	0
Profit before tax	576	764	1,246	1,432	1,565
Tax	(261)	(290)	(286)	(328)	(359)
Profit after tax	315	474	960	1,103	1,206
Minority interests	(736)	(147)	(25)	(25)	(25)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	(421)	328	935	1,078	1,181
Non-recurring items & goodwill (net)	1,152	447	0	0	0
Recurring net profit	731	775	935	1,078	1,181
Per share (THB)					
Recurring EPS *	9.24	0.47	0.57	0.65	0.72
Reported EPS	(5.32)	0.20	0.57	0.65	0.72
DPS	0.00	0.00	0.17	0.20	0.21
Diluted shares (used to calculate per share data)	79	1,650	1,650	1,650	1,650
Growth					
Revenue (%)	35.8	(19.6)	(8.1)	3.9	3.5
Operating EBITDA (%)	(20.7)	(2.6)	3.5	9.1	6.7
Operating EBIT (%)	(47.4)	17.8	1.4	14.9	8.9
Recurring EPS (%)	(39.6)	(94.9)	20.7	15.3	9.5
Reported EPS (%)	nm	nm	185.3	15.3	9.5
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	23.3	23.6	25.4	25.6	25.7
Gross margin exc. depreciation (%)	28.4	29.0	31.6	31.9	32.1
Operating EBITDA margin (%)	7.8	9.4	10.6	11.1	11.5
Operating EBIT margin (%)	2.7	4.0	4.4	4.9	5.1
Net margin (%)	2.1	2.7	3.6	4.0	4.2
Effective tax rate (%)	45.3	37.9	22.9	22.9	22.9
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	30.0	30.0	30.0
Interest cover (X)	11.8	3.2	3.5	3.9	4.3
Inventory days	110.4	142.7	149.4	142.1	142.6
Debtor days	49.9	61.3	60.4	57.3	57.4
Creditor days	59.6	69.6	78.7	78.9	79.2
Operating ROIC (%)	3.8	4.4	4.6	(1.3)	(1.4)
ROIC (%)	4.5	4.2	4.3	(1.2)	(1.2)
ROE (%)	4.6	4.4	4.7	5.2	5.5
ROA (%)	3.9	3.3	3.3	2.4	2.6

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Decor Surfaces	24,418	21,794	20,301	21,219	21,899
Bathroom	4,996	5,238	5,328	5,625	5,995
Other	5,814	1,280	400	200	100

Sources: SCG Decor; FSSIA estimates

Financial Statements

SCG Decor

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	731	775	935	1,078	1,181
Depreciation	1,781	1,540	1,617	1,698	1,782
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	(1,699)	1,214	710	(262)	(250)
Cash flow from operations	813	3,528	3,262	2,514	2,714
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(1,788)	-	(2,455)	(2,529)	(2,402)
Net acquisitions & disposals	-	(717)	-	-	-
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(1,788)	(717)	(2,455)	(2,529)	(2,402)
Dividends paid	0	(4,494)	(234)	(270)	(295)
Equity finance	(236)	6,207	25	25	25
Debt finance	587	(1,137)	(185)	(458)	(466)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	351	576	(394)	(703)	(737)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	(467)	0	0	0	0
Movement in cash	(1,092)	3,387	413	(717)	(424)
Free cash flow to firm (FCFF)	(815.13)	3,358.91	1,310.51	473.55	784.92
Free cash flow to equity (FCFE)	(855.76)	1,674.29	621.70	(472.76)	(153.94)
Per share (THB)					
FCFF per share	(0.67)	2.77	1.08	0.39	0.65
FCFE per share	(0.71)	1.38	0.51	(0.39)	(0.13)
Recurring cash flow per share	31.76	1.40	1.55	1.68	1.80
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed assets (gross)	44,909	47,155	49,513	51,988	54,588
Less: Accumulated depreciation	(33,475)	(35,534)	(37,292)	(39,168)	(41,367)
Tangible fixed assets (net)	11,435	11,621	12,221	12,821	13,221
Intangible fixed assets (net)	6,201	5,797	5,911	6,027	6,145
Long-term financial assets	984	850	894	926	943
Invest. in associates & subsidiaries	5,547	5,076	5,157	5,240	5,324
Cash & equivalents	1,817	5,203	5,616	4,899	4,475
A/C receivable	5,068	4,449	4,165	4,327	4,479
Inventories	8,165	7,542	7,028	7,302	7,558
Other current assets	532	448	530	530	530
Current assets	15,581	17,642	17,339	17,058	17,042
Other assets	803	666	699	734	770
Total assets	40,550	41,651	42,220	42,805	43,445
Common equity	15,854	19,697	20,398	21,207	22,093
Minorities etc.	2,971	1,615	1,640	1,665	1,690
Total shareholders' equity	18,825	21,312	22,038	22,872	23,783
Long term debt	638	609	640	672	705
Other long-term liabilities	1,346	1,280	1,171	1,217	1,260
Long-term liabilities	1,984	1,889	1,811	1,889	1,965
A/C payable	3,891	3,768	3,904	4,057	4,199
Short term debt	15,503	14,395	14,180	13,690	13,190
Other current liabilities	348	286	286	297	308
Current liabilities	19,742	18,450	18,371	18,044	17,697
Total liabilities and shareholders' equity	40,550	41,651	42,220	42,805	43,445
Net working capital	9,526	8,384	7,532	7,805	8,060
Invested capital	34,495	32,393	32,413	33,552	34,464
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	200.45	11.94	12.36	12.85	13.39
Tangible book value per share	122.04	8.42	8.78	9.20	9.67
Financial strength					
Net debt/equity (%)	76.1	46.0	41.8	41.4	39.6
Net debt/total assets (%)	35.3	23.5	21.8	22.1	21.7
Current ratio (x)	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
CF interest cover (x)	6.8	4.1	7.1	5.2	5.8
Valuation					
Recurring P/E (x) *	0.7	14.3	11.8	10.3	9.4
Recurring P/E @ target price (x) *	0.8	16.0	13.2	11.5	10.5
Reported P/E (x)	(1.3)	33.7	11.8	10.3	9.4
Dividend yield (%)	-	-	2.5	2.9	3.2
Price/book (x)	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
Price/tangible book (x)	0.1	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x) **	6.5	8.4	7.9	7.4	6.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	6.5	8.9	8.4	7.8	7.3
EV/invested capital (x)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: SCG Decor; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3">Average:</td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856																					
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Thanyatorn Songwutti FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

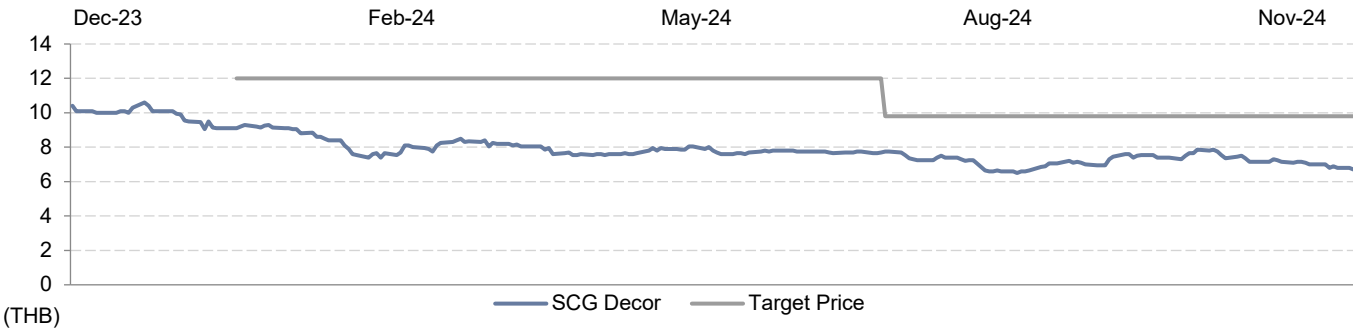
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

SCG Decor (SCGD TB)



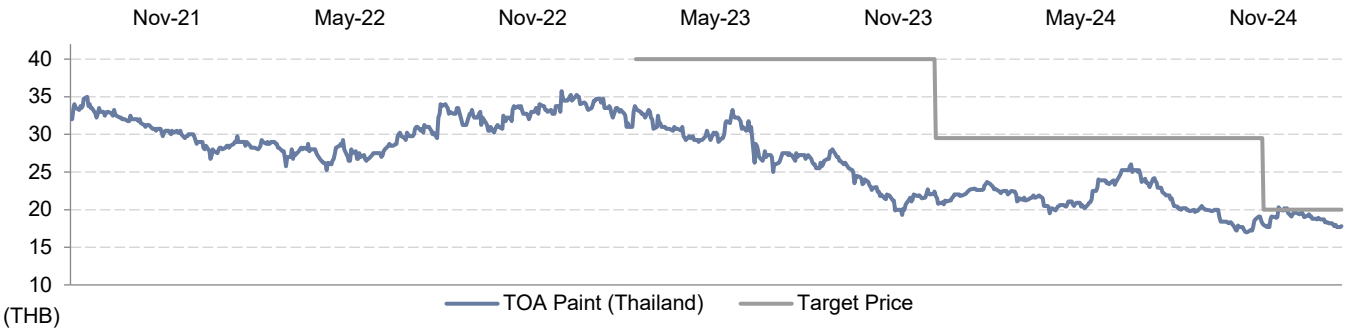
Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
30-Jan-2024	BUY	12.00	10-Jul-2024	BUY	9.80	-	-	-

Thanyatorn Songwutti started covering this stock from 30-Jan-2024

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

TOA Paint (Thailand) (TOA TB)



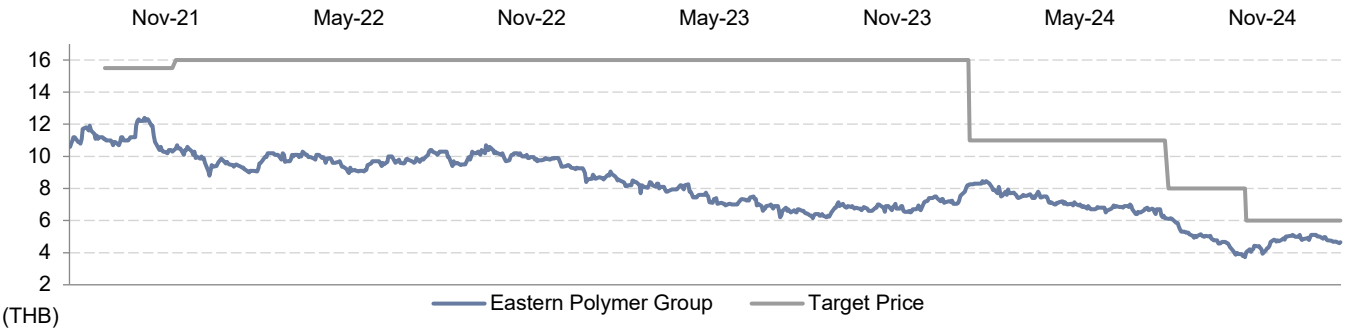
Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
08-Mar-2023	BUY	40.00	21-Nov-2023	BUY	29.50	29-Aug-2024	HOLD	20.00

Thanyatorn Songwutti started covering this stock from 08-Mar-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Eastern Polymer Group (EPG TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
07-Dec-2021	BUY	15.50	21-Dec-2023	BUY	11.00	15-Aug-2024	BUY	6.00
04-Feb-2022	BUY	16.00	07-Jun-2024	BUY	8.00			

Jitra Amornthum started covering this stock from 29-May-2020
Price and TP are in local currency
Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
SCG Decor	SCGD TB	THB 6.70	HOLD	ความเสี่ยง 1) บริษัทอาจมีความรับผิดชอบต่อซื้อเครื่องหน้ของหน่วยงานรัฐในอินโดนีเซียหาก KIA แพ็คดี และโดนยึดทรัพย์ 2) เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด 3) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างประเทศ 4) ความผันผวนของต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบ 5) การขยายสินค้าสู่ภูมิภาคในอาเซียนไม่ประสบความสำเร็จ.
TOA Paint (Thailand)	TOA TB	THB 17.80	HOLD	Downside risks to our P/E-based TP include 1) slower-than-expected economic and purchasing power recoveries, 2) a lower-than-expected international sales recovery, especially in Vietnam, 3) raw material price and Baht fluctuation, and 4) fierce competition.
Eastern Polymer Group	EPG TB	THB 4.66	BUY	Downside risks to our EV/EBITDA-based TP include 1) slow demand for pickup trucks and plastic packaging; 2) rising costs of oil-linked raw materials; 3) rising cost of funds; and 4) the fluctuation in foreign exchange rates.

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 05-Nov-2024 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

- BUY (B). The upside is 10% or more.
- HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.
- REDUCE (R). The downside is 10% or more.

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 market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

- Overweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.
- Neutral.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.
- Underweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

- Overweight (O).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.
- Neutral (N).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.
- Underweight (U).** Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.