20 DECEMBER 2023

EQUITY RESEARCH - IPO REPORT

SCG DECOR SCGD TB

THAILAND / CONSTRUCTION MATERIAL

ผู้นำด้านธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์

TARGET PRICE	THB15.00
IPO PRICE	THB11.50

- SCGD ผู้นำธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ในไทย และผู้นำธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในเวียดนามและฟิลิปปินส์ ด้วยประสบการณ์กว่า 50 ปี และแบรนด์แข็งแกร่ง
- คาดกำไรปกติปี 2023 ชะลอตัวก่อนปี 2024-25 +95% y-y และ +12% y-y ตามลำดับ
- ประเมินมูลค่าหุ้น อิง PER 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2024 ที่ 15 บาท

ผู้ประกอบการตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์แนวหน้าของภูมิภาค

SCGD เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุผนัง ทั้งในไทย และ 3 ประเทศในภูมิภาคอาเซียน ได้แก่ เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย รวมถึงธุรกิจผลิตสุขภัณฑ์ในไทย โดยมีจุดแข็งคือ ประสบการณ์ในแวดวงยาวนานกว่า 50 ปี และมีกลุ่ม SCC เป็นบริษัทแม่ ช่วยให้มีภาพลักษณ์ที่ดี ทำให้แบรนด์สินค้าเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย ภายใต้แบรนด์หลักอย่าง COTTO PRIME MARIWASA และ KIA ซึ่งครอบคลุมลูกค้าทุกกลุ่ม อีกทั้งยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมและหลากหลาย โดยในปี 2021 บริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ในตลาดกระเบื้องเซรามิกและตลาดสุขภัณฑ์ในไทยที่ 33.0% และ 32.8% ตามลำดับ รวมถึงตลาดกระเบื้องเซรามิกในเวียดนามและฟิลิปปินส์ที่ 26.4% และ 16.8% ตามลำดับ และเป็นผู้เล่นแนวหน้าในอินโดนีเซีย

แนวโน้มตลาดตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ในอาเซียนโตต่อเนื่อง

การขยายตัวของเมืองและจำนวนประชากร นับว่าเป็นแรงผลักดันการเติบโตของความต้องการผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ โดยประมาณการของ Euromonitor ระบุว่าปี 2022-2026 มูลค่าตลาดในไทย เวียดนาม อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8.6% ต่อปี และมีข้อมูลว่าตลาดของสุขภัณฑ์มีแนวโน้มเติบโตดีกว่าตกแต่งพื้นผิว โดยบริษัทมีแผนเพิ่มสัดส่วนสินค้าสุขภัณฑ์มากขึ้น และขยายการส่งออกสุขภัณฑ์ไปจำหน่ายในประเทศอื่นๆในอาเซียนจากปัจจุบันที่เน้นในไทยเป็นหลัก

คาดการณ์กำไรปี 2023 สะดุดชั่วคราว ก่อนฟื้นตัวดีในปี 2024-2025

เราคาดกำไรปกติปี 2023 ลดลง 27% y-y เป็น 847 ล้านบาท กดดันจากยอดขายกระเบื้องในเวียดนามที่ลดลง และต้นทุนพลังงานสูง อย่างไรก็ดี ประเมินปี 2024-2025 จะกลับมาฟื้นตัวดีเป็น 1.65 พันล้านบาท (+95% y-y) และ 1.84 พันล้านบาท (+12% y-y) ขับเคลื่อนจาก 1) ยอดขายคาด +8.1% CAGR จากการฟื้นตัวของความต้องการสินค้าตกแต่งพื้นผิว และกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนการขายของกลุ่มสุขภัณฑ์มากขึ้นโดยเฉพาะในประเทศต่างๆ 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นเป็น 25.9% จาก 23.6% ในปี 2023 จากราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวลง และการปรับ Portfolio เพิ่มสินค้าสุขภัณฑ์ที่มาร์จิ้นดี 3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิคาดลดลงจากการปรับโครงสร้างเงินทุนหลังการ IPO

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024 เท่ากับ 15 บาท

เราประเมินมูลค่าของ SCGD อิง PE 15 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย Forward PE 2024 ของ 4 บริษัทในธุรกิจตกแต่งพื้นผิว และ 1 บริษัทในธุรกิจสุขภัณฑ์ ทั้งในไทยและต่างประเทศ คำนวณมูลค่าเหมาะสมปี 2024 ที่ 15 บาท

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	30,254	28,356	30,877	33,118
Net profit	603	649	1,649	1,842
EPS (THB)	7.62	0.39	1.00	1.12
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA*	2,810	2,444	3,604	3,903
Recurring net profit	1,163	847	1,649	1,842
Core EPS (THB)	14.71	0.51	1.00	1.12
EPS growth (%)	(3.9)	(96.5)	94.6	11.7
Core P/E (x)	0.8	22.4	11.5	10.3
Dividend yield (%)	-	-	2.6	2.9
EV/EBITDA (x)	5.9	10.6	7.2	6.7
Price/book (x)	0.1	0.7	0.7	0.7
Net debt/Equity (%)	65.9	14.1	14.1	13.4
ROE (%)	7.2	4.0	6.3	6.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

*Operating EBITDA does not include non-operating income

SCGD's IPO summary

	รายละเอียด
Pre-IPO shares	1,210.9 ล้านหุ้น
Share offering	439.1 ล้านหุ้น คิดเป็น 26.61% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) ใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาและขยายธุรกิจ ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและการดำเนินงาน รวมถึงการลดการใช้พลังงาน และ การบำรุงรักษาสินทรัพย์ 2) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ รวมถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจการ (ถ้ามี) และปรับโครงสร้างเงินทุน รวมถึงการชำระคืนเงินกู้ยืมให้กับบริษัทใหญ่และ/หรือสถาบันทางการเงิน
Financial advisor	Bualuang Securities PCL
Lead Underwriter	Bualuang Securities PCL

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SCG DECOR PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF SCGD BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY BUALUANG SECURITIES

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

PREPARED BY FSS INTERNATIONAL INVESTMENT ADVISORY SECURITIES CO LTD (FSSIA). ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES CAN BE FOUND AT THE END OF THIS REPORT

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ 3
ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ 3
ประวัติความเป็นมา 4
ประเภทของการประกอบธุรกิจ 5
ช่องทางการจัดจำหน่าย 7
ที่ตั้งโรงงาน และกำลังผลิต 9
ผลการดำเนินงานในอดีต 11
แนวโน้มอุตสาหกรรม 13
การขยายตัวของเศรษฐกิจและประชากร เป็นปัจจัยหนุนตลาด DSB 13
ตลาดผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ในอาเซียนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง 14
ประเด็นการลงทุน 16
กลยุทธ์ที่ดี ตอกย้ำการเป็นผู้นำธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ 16
มุ่งเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดสินค้าสุขภัณฑ์ 20
ต่อยอดโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งในไทย สร้างการเติบโตในอาเซียน 22
แนวทาง ESG ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน 23
คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต 25
คาดกำไรปี 2023 สะดุดชั่วคราว ก่อนฟื้นตัวดีในปี 2024-2025 25
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง รองรับโอกาสการขยายธุรกิจในอนาคต 25
ประเมินมูลค่าเหมาะสม 28
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล 29
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ 31
Appendix 32

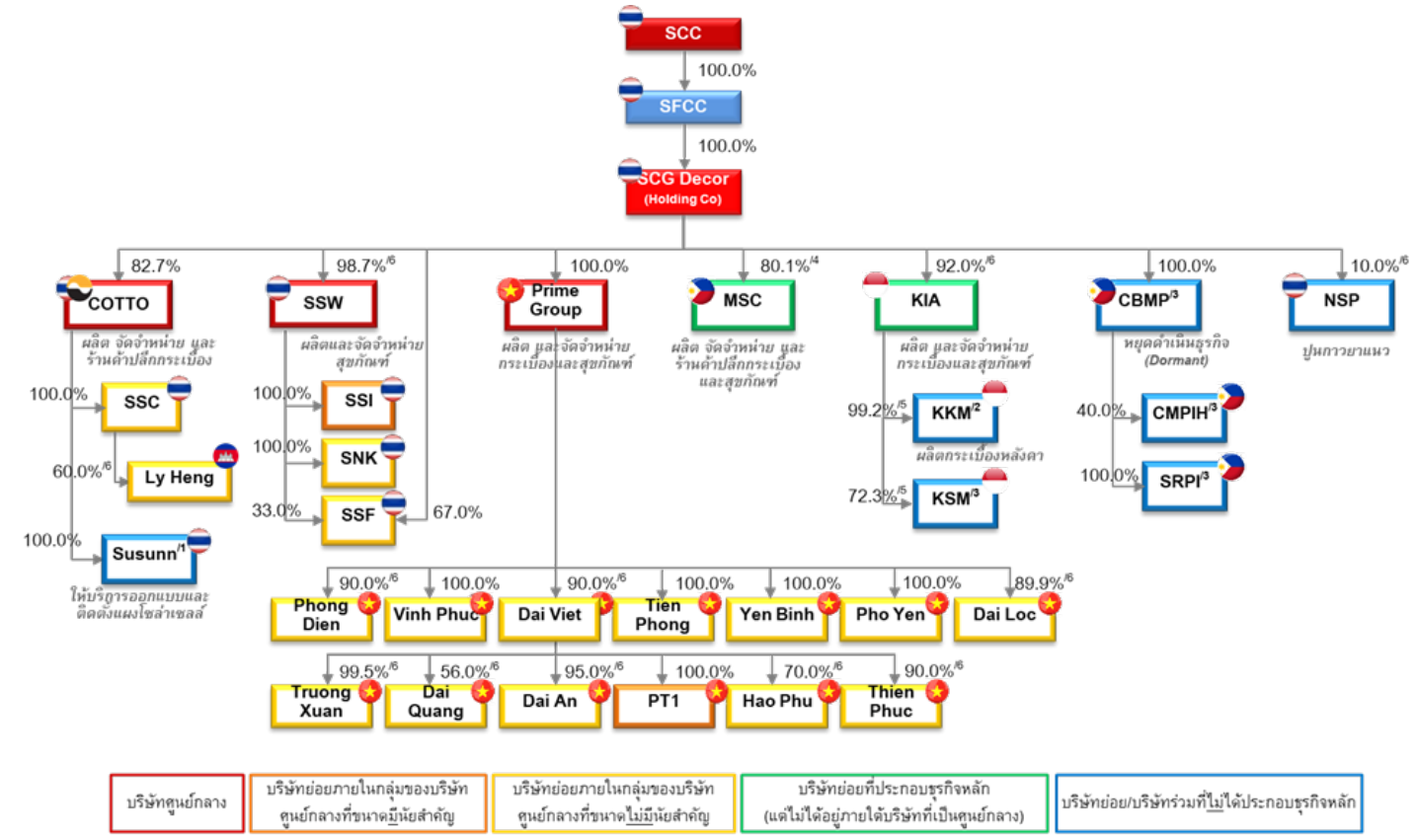
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์

บริษัทเอสซีจี เดคคอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ SCGD ประกอบธุรกิจด้วยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุผนัง 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 บุผนัง และสุขภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลายในอุตสาหกรรม และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ทุกกลุ่มทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ นอกจากนี้ มีช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุมและหลากหลาย

Exhibit 1: โครงสร้างธุรกิจของ SCGD ณ สิ้น 2Q23



Source: SCGD

ประวัติความเป็นมา

SCGD เริ่มก้าวเข้ามาในอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกในปี 2522 ผ่านการบริหารจัดการโดยบริษัท เซรามิคอุตสาหกรรมไทย จำกัด (TCC) ซึ่งก่อตั้งโดยบมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) เริ่มต้นด้วยการผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกปูพื้น บุผนัง รวมถึงกระเบื้องโมเสก เพื่อขายในประเทศและส่งออกไปยังหลายประเทศทั่วโลก เช่น ประเทศในแถบยุโรป สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ภายใต้เครื่องหมายการค้า COTTO ต่อมาได้ขยายเข้าสู่ธุรกิจสุขภัณฑ์ในปี 2530 จากนั้นระหว่างปี 2535-2555 มีการขยายธุรกิจไปสู่ต่างประเทศ ได้แก่ ฟิลิปปินส์, เวียดนาม, อินโดนีเซีย ผ่านกระบวนการร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางการค้าในแต่ละประเทศ

ปี 2561 มีการควบรวมกิจการธุรกิจกระเบื้องเซรามิกในประเทศไทย 5 บริษัท เป็นบริษัทใหม่ภายใต้ชื่อ บมจ. เอสซีจี เซรามิกส์ (COTTO) จากนั้นปี 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของ COTTO มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจโดยรวมธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกปูพื้น บุผนัง และสุขภัณฑ์ ให้เข้ามาอยู่ภายใต้บมจ. เอสซีจี เดคคอร์ (SCGD) เพียงบริษัทเดียว และโอนหุ้นบริษัทที่ประกอบธุรกิจอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องออก เพื่อให้เป็นบริษัทแกนนำ (Flagship company) สำหรับธุรกิจผลิตกระเบื้องปูพื้น บุผนัง และสุขภัณฑ์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ของกลุ่ม SCC

Exhibit 2: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ

Source: SCGD

ประเภทของการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจของ SCGD แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่

1. **ธุรกิจตกแต่งพื้นผิว (Decor Surfaces)**

   SCGD เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกและวัสดุปิดผิว ทั้งในประเทศไทย ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ภายใต้แบรนด์ต่างๆในแต่ละประเทศ ได้แก่ แบรนด์ในประเทศไทยอย่าง 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 บริษัทฯ ยังมีการจ้างผลิตหรือสั่งซื้อสินค้ากระเบื้องเซรามิกจากผู้ผลิตภายนอก เช่น ผู้ผลิตในประเทศจีน ประเทศอินเดีย ประเทศอิตาลี ประเทศสเปน เป็นต้น มาจำหน่ายภายใต้แบรนด์ต่างๆ

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

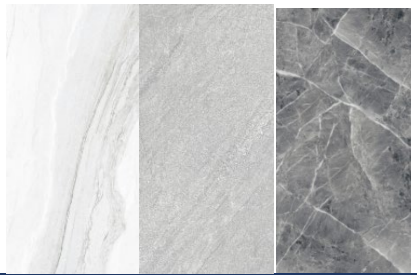
   ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจนี้ประกอบด้วย 3 กลุ่มย่อย ได้แก่

   1) กระเบื้องปูพื้น (Floor Tiles) ซึ่งครอบคลุมถึงกระเบื้องเกลซพอร์ซเลน (Glazed Porcelain Tiles)

Exhibit 3: Floor Tiles

Source: SCGD

Exhibit 4: Glazed Porcelain Tiles



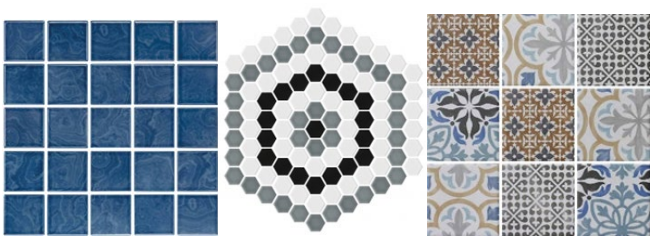
Source: SCGD

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

Exhibit 5: Mosaic Tiles

Source: SCGD

Exhibit 6: Glass Tiles



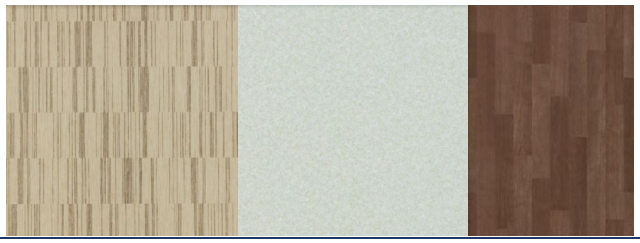
Source: SCGD

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 SOSUCOและมีการส่งออกไปยังต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศกัมพูชา ประเทศลาว ประเทศเมียนมาร์ และประเทศอื่นๆ รวมกว่า 29 ประเทศ นอกจากนี้ มีการรับจ้างผลิตสินค้าสุขภัณฑ์เพื่อให้บริษัทในกลุ่มนำไปจำหน่ายในประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย ภายใต้แบรนด์ COTTO, PREMIER, MARIWASA และ KIA ตามลำดับ รวมถึงบริษัทฯ มีการจ้างผลิตหรือสั่งซื้อสินค้าสุขภัณฑ์จากผู้ผลิตภายนอก เช่น ผู้ผลิตในประเทศจีน และประเทศเวียดนาม มาจำหน่ายภายใต้แบรนด์ต่างๆ

ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจนี้ประกอบด้วย 2 กลุ่มย่อย ได้แก่

1) สุขภัณฑ์ ซึ่งประกอบด้วย โถสุขภัณฑ์ อ่างล้างหน้า โถปัสสาวะชายและหญิง และอุปกรณ์เสริมอื่นๆในห้องน้ำ ได้แก่ อ่างอาบน้ำ ตู้เฟอร์นิเจอร์ ตู้อาบน้ำ กระจก ถังบำบัด
2) อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ก๊อกน้ำ ฝักบัวอาบน้ำ ฟลัชวาล์ว อุปกรณ์ภายในห้องน้ำ และสินค้ากลุ่มครัว

Exhibit 9: สุขภัณฑ์

Source: SCGD

Exhibit 10: อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง

Source: SCGD

3. ธุรกิจอื่น ๆ

แบ่งเป็น 3 ธุรกิจย่อย ได้แก่

1) ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมหนองแค

บริษัทฯ ดำเนินการธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมหนองแค ผ่านบริษัทย่อยคือ COTTO ซึ่งตั้งอยู่จังหวัดสระบุรี ซึ่งการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของ COTTO เป็นการร่วมดำเนินการกับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาที่ดินพร้อมระบบสาธารณูปโภคต่างๆ อาทิ ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะและสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ รวมถึงการให้บริการสาธารณูปโภคดังกล่าวหลังการขายแก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมหนองแค

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 นิคมอุตสาหกรรมมีเนื้อที่โครงการทั้งหมด 2,042 ไร่ 3 งาน 23.5 ตารางวา โดยแบ่งเป็นพื้นที่จำหน่าย 1,593 ไร่ 2 งาน 16.5 ตารางวา พื้นที่สาธารณูปโภคและอ่างเก็บน้ำ 449 ไร่ 1 งาน 0.7 ตารางวา โดย ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2566 ยังเหลือที่ดินพร้อมจำหน่าย จำนวน 54.5 ไร่ โดยแบ่งเป็นที่ดินพร้อมจำหน่าย 40.5 ไร่ และที่ดินที่มีผู้เช่า 14.0 ไร่

2) ธุรกิจ Solar

บริษัทฯ ดำเนินการผ่านบริษัทย่อยคือ SUSUNN อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีแผนการลดบทบาทและความสำคัญของธุรกิจ Solar ในอนาคต ซึ่งไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ โดยอยู่ระหว่างทยอยปรับลดการดำเนินธุรกิจ Solar

3) ธุรกิจของบริษัทร่วม

บริษัทร่วมของบริษัทฯ ได้แก่ บริษัทนอริตาเก้ เอสซีจี พลาสเตอร์ จำกัด (NSP) ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 10 มีการประกอบธุรกิจ ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมเซรามิก ถ้วยชามเซรามิก สุขภัณฑ์ และปูนสำหรับวัสดุก่อสร้าง

ช่องทางการจัดจำหน่าย

นอกเหนือจาก SCGD มีแบรนด์สินค้าทั้งธุรกิจกระเบื้องเซรามิกและสุขภัณฑ์ที่หลากหลาย ซึ่งเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ บริษัทฯ ยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมและสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่สำคัญ โดยมีช่องทางการจัดจำหน่าย ได้แก่

1. ช่องทางการขายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Dealer)

ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ ร้านจำหน่ายวัสดุตกแต่งและอุปกรณ์ก่อสร้างซึ่งซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ เพื่อไปจำหน่ายต่อ

2. ช่องทางร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

3. ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทฯ เอง

ได้แก่ ร้านคลังเซรามิค 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

Exhibit 11: 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, กระเบื้องไวนิล SPC, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับ Mass Market และโครงการ	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade
ประเทศฟิลิปปินส์			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, กระเบื้องไวนิล SPC, กระเบื้องไวนิล LVT, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ออนไลน์
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	ตัวแทนจำหน่าย, Modern Trade, ออนไลน์
ประเทศอินโดนีเซีย			
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง, กระเบื้องไวนิล SPC, กระเบื้องไวนิล LVT, สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ, กาวซีเมนต์และยาแนว	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน	Kokoh
	กระเบื้องปูพื้น, กระเบื้องบุผนัง	กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึง Mass Market	Kokoh

Source: SCGD

ที่ตั้งโรงงาน และกำลังผลิต

ณ สิ้น 2Q23 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

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีโรงงานผลิตสุขภัณฑ์ รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง จำนวน 3 แห่งในประเทศไทย และมีกำลังการผลิตรวม 4 ล้านชิ้นต่อปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตของสุขภัณฑ์ 2.3 ล้านชิ้น ก๊อกน้ำและอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ 1.7 ล้านชิ้น ตั้งอยู่ในจังหวัดสระบุรีและนครราชสีมา

Exhibit 12: กำลังการผลิตของ SCGD ณ สิ้น 2022

สายการผลิต	กำลังการผลิต	ปริมาณการผลิตจริง	Utilization rate
กระเบื้องเซรามิก	(ล้านตร.ม./งวด)	(ล้านตร.ม./งวด)	(%)
ประเทศไทย	80.0	63.0	78.8
ประเทศเวียดนาม	83.3	65.7	78.9
ประเทศฟิลิปปินส์	12.3	10.3	83.3
ประเทศอินโดนีเซีย	11.6	12.8	110.0
ผลิตภัณฑ์สุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ			
โรงงานผลิตสุขภัณฑ์	2.3	1.7	73.0
โรงงานผลิตก๊อกน้ำและอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ	1.7	1.4	85.0

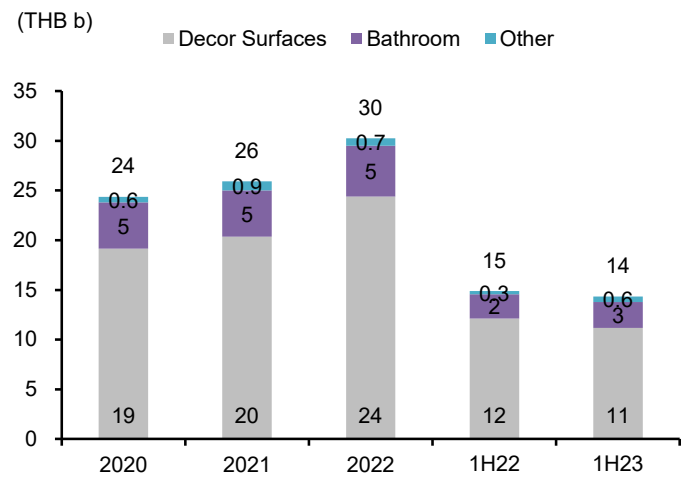
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

โครงสร้างรายได้

สำหรับผลประกอบการย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2020-2022) SCGD มีรายได้จากการขายอยู่ที่ 2.4-3.0 หมื่นล้านบาท และช่วง 1H23 มีรายได้จากการขาย 1.4 หมื่นล้านบาท หากพิจารณาโครงสร้างรายได้ตามกลุ่มธุรกิจพบว่า บริษัทฯ มีสัดส่วนหลักมาจากธุรกิจตกแต่งพื้นผิวอยู่ที่ 1.9-2.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนหลักราว 78.6-80.7% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2020-2022 ส่วนช่วง 1H23 มีรายได้ 1.1 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 78% ของยอดขายทั้งหมด รองลงมาเป็นธุรกิจสุขภัณฑ์มีสัดส่วนรายได้ 16.9%-19.1% ในปี 2020-2022 และช่วง 1H23 ที่ 18.1% ของยอดขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นธุรกิจอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 2.3-2.5% ในปี 2020-2022 และช่วง 1H23 ที่ 3.9% ของยอดขายทั้งหมด

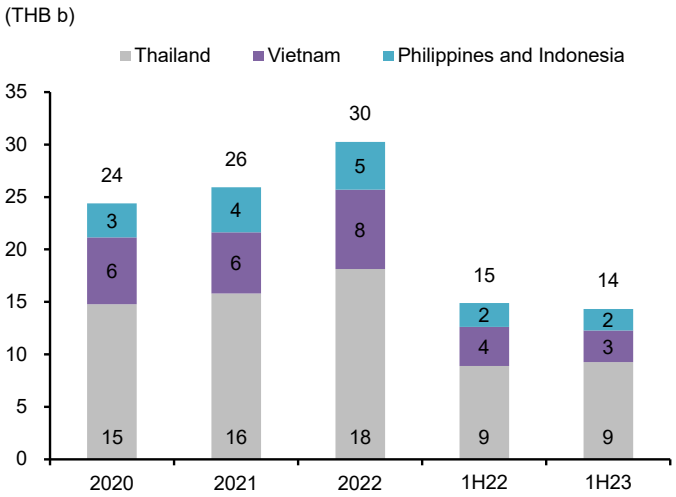
หากพิจารณาโครงสร้างรายได้แบ่งตามประเทศพบว่า บริษัทฯ มีสัดส่วนหลักมาจากประเทศไทยระหว่างปี 2020-2022 เท่ากับ 60.0-60.9% และช่วง 1H23 ที่ 64.6% ของยอดขายทั้งหมด รองลงมาเป็นรายได้จากการขายในประเทศเวียดนาม คิดเป็นสัดส่วน 22.5%-26.1% ในปี 2020-2022 และช่วง 1H23 ที่ 21% ของยอดขายทั้งหมด ซึ่งปรับลง 1H22 ที่มีสัดส่วน 25.1% ของยอดขายทั้งหมด สาเหตุมาจากการลดลงของรายได้การขายของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศเวียดนาม เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาของภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเวียดนาม ขณะที่ส่วนที่เหลือมาจากรายได้จากการขายในประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย คิดเป็นสัดส่วน 13.3%-16.6% ในปี 2020-2022 และช่วง 1H23 ที่ 14.3% ของยอดขายทั้งหมด

Exhibit 13: Revenue breakdown by business



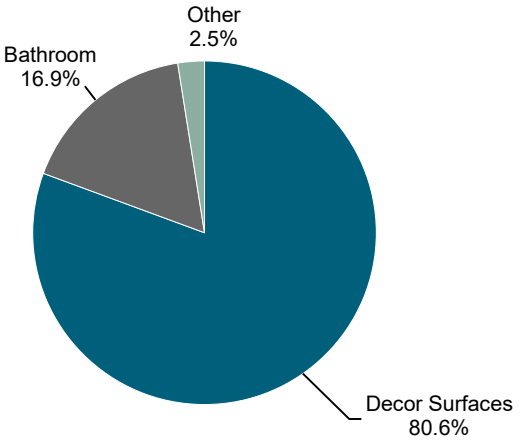
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 14: Revenue breakdown by geography



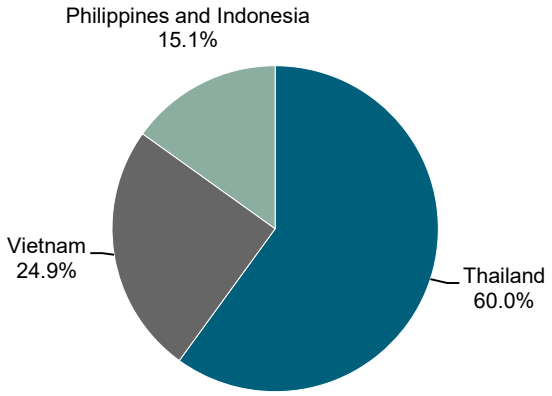
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 15: 2022 Sales by business



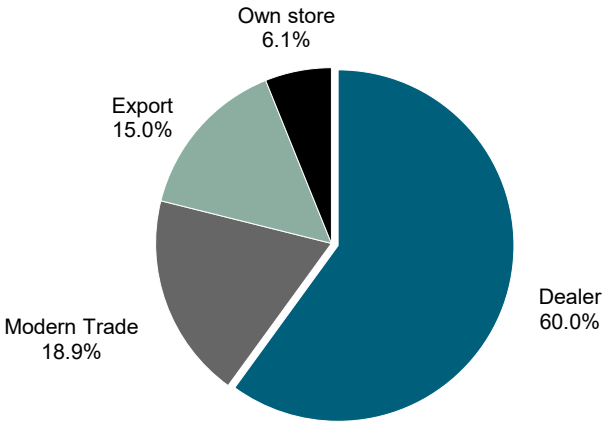
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 16: 2022 Sales by geography



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 17: 2022 Sales by distribution channel



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

ผลการดำเนินงานในอดีต

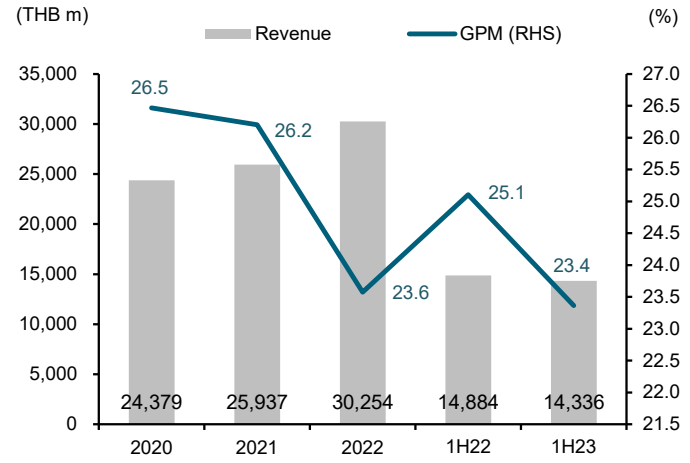
พิจารณางบการเงินของ SCGD ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2020-2022) พบว่ารายได้จากการขายเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 11.4% CAGR อยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท 2.6 หมื่นล้านบาท และ 3.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยแบ่งตามธุรกิจหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวเฉลี่ยที่ 12.9% CAGR มีปัจจัยหนุนหลักจากปริมาณการขายกระเบื้องเซรามิกสูงขึ้นเฉลี่ย 8.5% ต่อปี ขณะที่หากแบ่งการขายของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวตามรายประเทศ พบว่าในปี 2021 ยอดขายในประเทศไทยและฟิลิปปินส์ฟื้นตัวภายหลัง Covid-19 ส่วนปี 2022 มาจากยอดขายในประเทศไทย ประเทศเวียดนาม และประเทศอินโดนีเซียที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจสุขภัณฑ์ ยอดขายในปี 2021 ทรงตัวจากปี 2020 แต่ในปี 2022 เพิ่มขึ้น 9% y-y จากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นจากการปรับขึ้นราคา

อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงระหว่างปี 2020-2022 ที่ 26.5% 26.2% และ 23.6% ตามลำดับ โดยในปี 2021 อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลงมีสาเหตุหลักจากธุรกิจสุขภัณฑ์ซึ่งมีต้นทุนของชิ้นส่วนนำเข้าสูงขึ้น และกลุ่มธุรกิจอื่นที่มีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ของธุรกิจติดตั้งอุปกรณ์พลังงานซึ่งเป็นธุรกิจที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ส่วนปี 2022 การปรับลงของอัตรากำไรขั้นต้นเป็นผลจากธุรกิจแต่งพื้นผิวที่ถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานสูงขึ้น และกลุ่มธุรกิจอื่นที่มีการขายที่ดินของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น

SCGD รายงานกำไรสุทธิระหว่างปี 2020-2022 อยู่ที่ 1.13 พันล้านบาท 1.21 พันล้านบาท และ 603 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งปี 2022 มีการบันทึกค่าเผื่อมูลค่าสินค้าลดลงของสินค้าคงเหลือของโรงงานผลิตแผ่นหินประดิษฐ์ขนาดใหญ่ (One-time) มูลค่า 560 ล้านบาท หากหักรายการดังกล่าวออก กำไรปกติในปี 2020-2021 อยู่ที่ 1.13 พันล้านบาท และ 1.21 พันล้านบาท (+7% y-y) ตามลำดับ ก่อนปี 2022 ชะลอลง 3% y-y เป็น 1.16 พันล้านบาท มีสาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลง

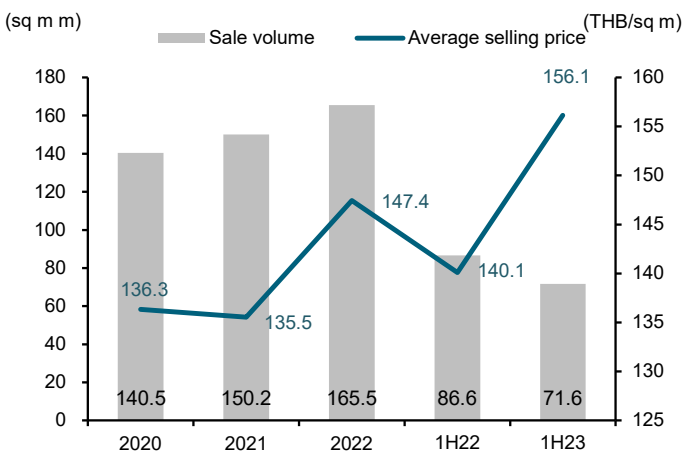
สำหรับงวด 1H23 รายได้จากการขายลดลง 4% y-y อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท มีสาเหตุหลักจากการลดลงของการขายของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นผลกระทบจากปัญหาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเวียดนาม ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นใน 1H23 ปรับลดเป็น 23.4% จาก 25.1% ใน 1H22 กดดันจากธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่ปริมาณการผลิตน้อยลงและต้นทุนของพลังงานสูงขึ้น ขณะที่บริษัทฯ มีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายทางภาษีจากเงินปันผลจากบริษัทในเวียดนามเพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ และค่าใช้จ่ายทางภาษีจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการปรับโครงสร้างบริษัทในฟิลิปปินส์ รวมถึงค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ IPO ทั้งหมด 198 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิงวด 1H23 หดตัวเป็น 198 ล้านบาท เทียบกับ 621 ล้านบาทใน 1H22 หากหักรายการ One-time ดังกล่าวออก กำไรปกติงวด 1H23 จะอยู่ที่ 397 ล้านบาท (-36% y-y)

Exhibit 18: Sale revenue and GPM



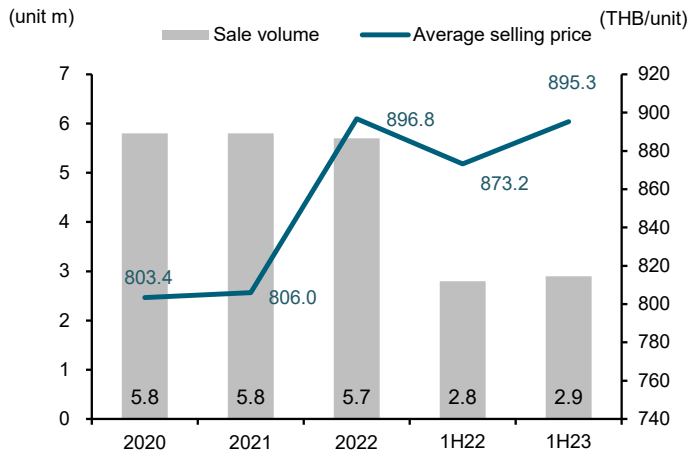
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 19: Decor Surface business



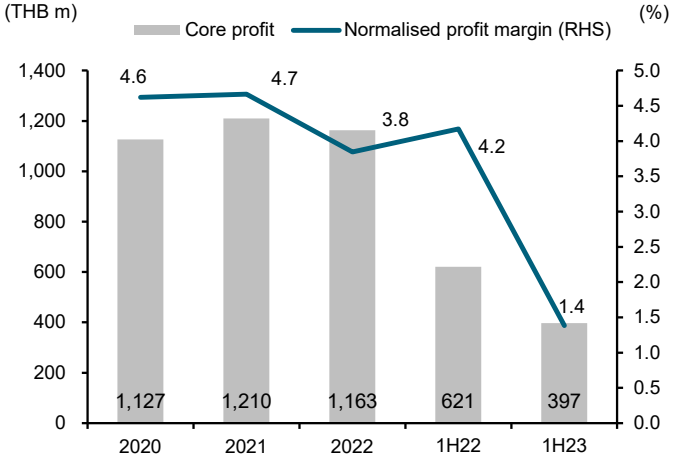
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 20: Bathroom business



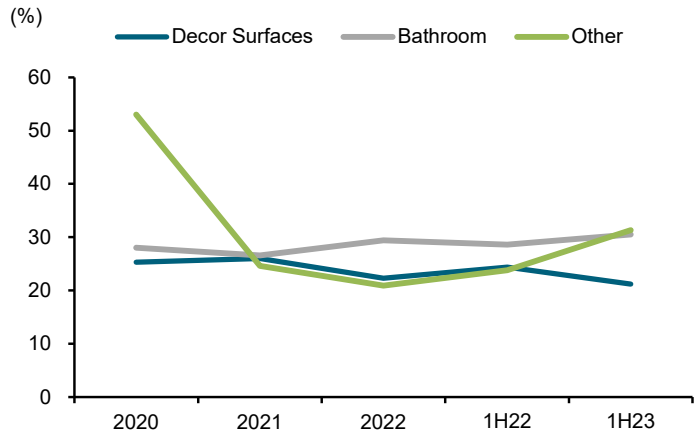
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 21: Core profit and normalised profit margin



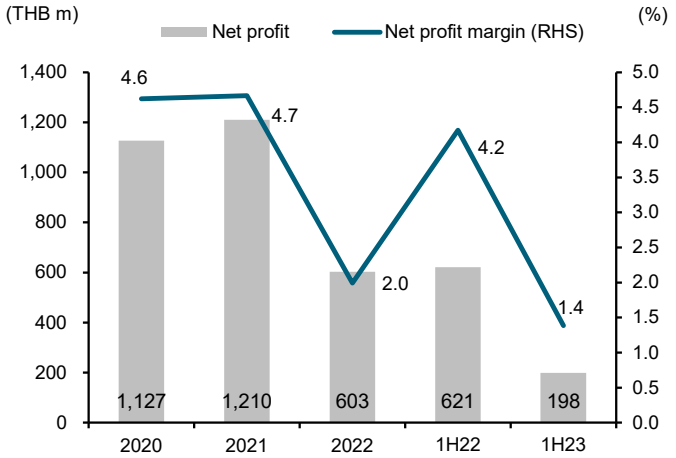
Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 22: Gross margin by business



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 23: Net profit margin and NPM



Sources: SCGD; FSSIA's compilation

แนวโน้มอุตสาหกรรม

การขยายตัวของเศรษฐกิจและประชากร เป็นปัจจัยหนุนตลาด DSB

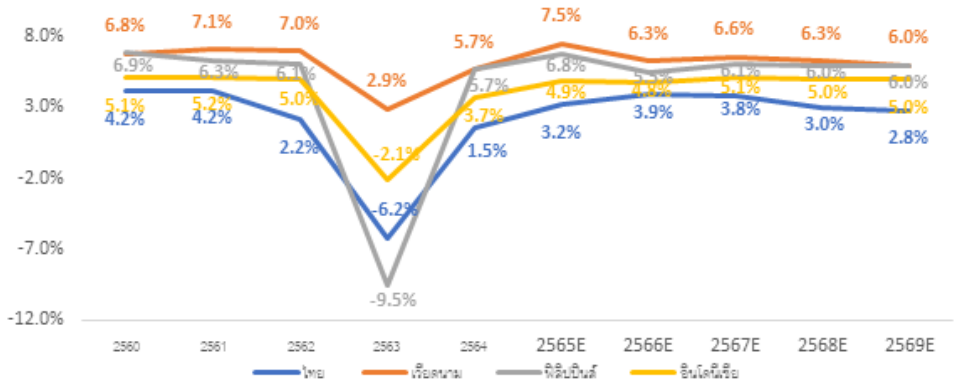
อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิว และสุขภัณฑ์ (DSB) มีความสัมพันธ์กับสภาพแวดล้อมเศรษฐกิจมหภาค หากพิจารณาถึงโอกาสการเติบโตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ถือว่ามีศักยภาพขยายตัวอีกมาก อ้างอิงจากข้อมูลของ Euromonitor พบว่ามูลค่า Nominal GDP ของไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียในปี 2021 อยู่ที่ 505,695 ล้านเหรียญสหรัฐ 288,262 ล้านเหรียญสหรัฐ 394,036 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 1,186,093 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโต 1.5%, 3.7%, 5.7% และ 5.7% ตามลำดับ เป็นทิศทางการฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 ในปี 2020 ขณะที่คาดการณ์ว่าปี 2022-2026 จะมีอัตราการเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยที่ 5.5%, 10.4%, 9.3% และ 8.3% ตามลำดับ จากอุปสงค์ภายในประเทศ และกิจกรรมทางการค้า

นอกจากนี้ พิจารณาข้อมูลประชากร 4 ประเทศในภูมิภาค (ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยในปี 2021 มีจำนวนประชากร 72 ล้านคน, 97 ล้านคน, 114 ล้านคน และ 274 ล้านคน ตามลำดับ และคาดการณ์ว่ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2022-2026 ที่ 0.1%, 0.6%, 1.5% และ 0.8% ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลให้มีการขยายตัวของเมืองและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งด้านการขนส่งและที่พักอาศัย ซึ่งจะเป็นบวกต่อไปยังความต้องการของวัสดุก่อสร้างในตลาดบ้านพักอาศัยและอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้น

Exhibit 24: Nominal GDP ของไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย

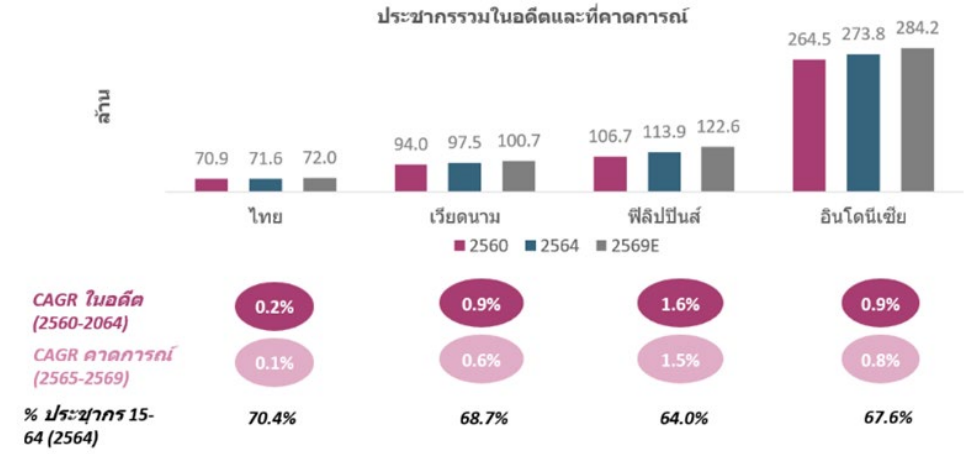
Source: Euromonitor Passport Data

Exhibit 25: การเติบโตของ Nominal GDP ในไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย



Source: Euromonitor Passport Data

Exhibit 26: จำนวนประชากรในไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย



Source: Euromonitor Passport Data

ตลาดผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ในอาเซียนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

อ้างอิงข้อมูลของ Euromonitor คาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ (DSB) ในประเทศไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย มีการเติบโตต่อเนื่องในระหว่างปี 2022-2026 โดยพิจารณาตลาด DSB แบ่ง 4 ประเทศ ดังนี้

1. ประเทศไทย

   กลุ่มผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิว และสุขภัณฑ์ของไทยเติบโตระดับปานกลาง โดยตลาดกระเบื้องเซรามิกในไทยฟื้นตัวขึ้นในปี 2021 ที่ 828.8 ล้านเหรียญสหรัฐ เป็นระดับสูงกว่าก่อน Covid-19 ที่ 890.8 ล้านเหรียญสหรัฐในปี 2022 และเป็น 936.1 ล้านเหรียญสหรัฐภายในสิ้นปี 2026 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยระหว่างปี 2022-2026 ที่ 1.2% ต่อปี สอดคล้องกับความต้องการสุขภัณฑ์ที่ฟื้นตัวในทิศทางเดียวกัน โดยในปี 2022 ประเมินว่าขนาดตลาดสุขภัณฑ์รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องปรับขึ้นเป็น 375.7 ล้านเหรียญสหรัฐ จากปี 2021 ที่ 343.5 ล้านเหรียญสหรัฐ และประเมินว่าจะอยู่ที่ 408.6 ล้านเหรียญสหรัฐภายในสิ้นปี 2026 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 2.1% CAGR ในปี 2022-2026 ส่วนตลาดผลิตภัณฑ์กลุ่ม SPC/LVT มีการเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่อง ประเมินว่ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 2.5% CAGR ในปี 2022-2026

2. ประเทศเวียดนาม

   ความต้องการของผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์สอดคล้องกับการขยายตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ประเมินว่าระหว่างปี 2022-2026 ตลาดกระเบื้องเซรามิก ตลาดสุขภัณฑ์ และตลาด SPC/LVT ในประเทศเวียดนาม มีการเติบโตอยู่ระดับที่สูงเฉลี่ย 14.3%, 13.9% และ 11.5% ต่อปี ตามลำดับ

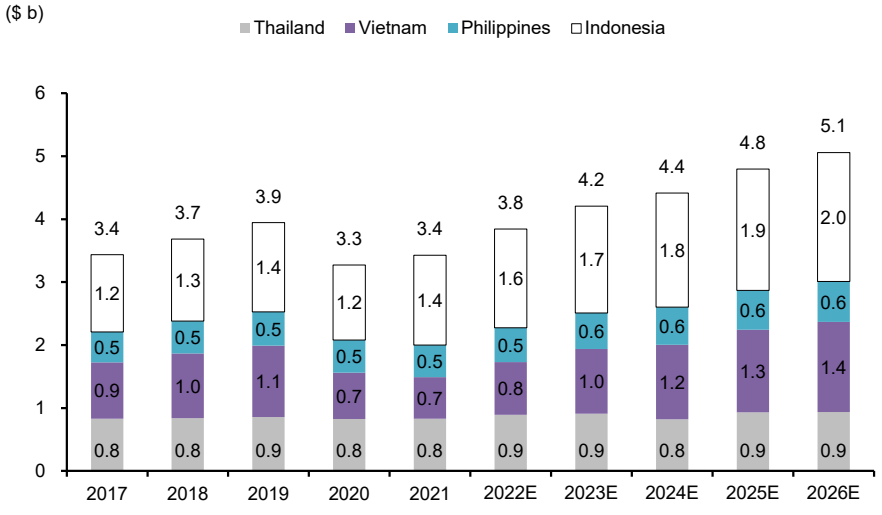
3. ประเทศฟิลิปปินส์

   ความต้องการของวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นมาจากจำนวนผู้เป็นเจ้าของบ้านที่มากขึ้นและการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ประเมินว่าระหว่างปี 2022-2026 ตลาดกระเบื้องเซรามิก ตลาดสุขภัณฑ์ และตลาด SPC/LVT ในประเทศฟิลิปปินส์ มีการเติบโตเฉลี่ย 4.4%, 6.9% และ 11.2% ต่อปี ตามลำดับ

4. ประเทศอินโดนีเซีย

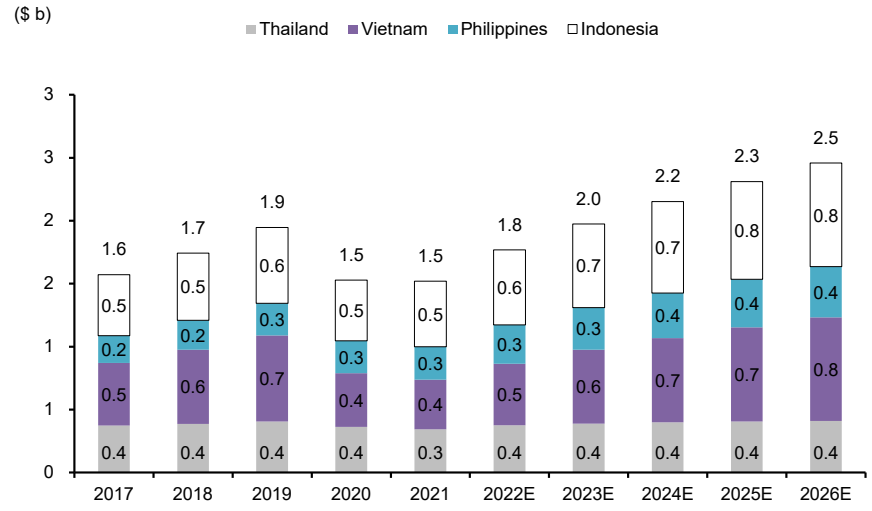
   บ้านสร้างเสร็จที่เพิ่มมากขึ้นและการใช้จ่ายค่าวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น จะเป็นปัจจัยผลักดันความต้องการของผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ ประเมินว่าระหว่างปี 2022-2026 ตลาดกระเบื้องเซรามิก ตลาดสุขภัณฑ์ และตลาด SPC/LVT ในประเทศอินโดนีเซีย มีการเติบโตอยู่เฉลี่ย 6.9%, 8.5% และ 3.5% ต่อปี ตามลำดับ

Exhibit 27: ขนาดตลาดกระเบื้องเซรามิกในไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย



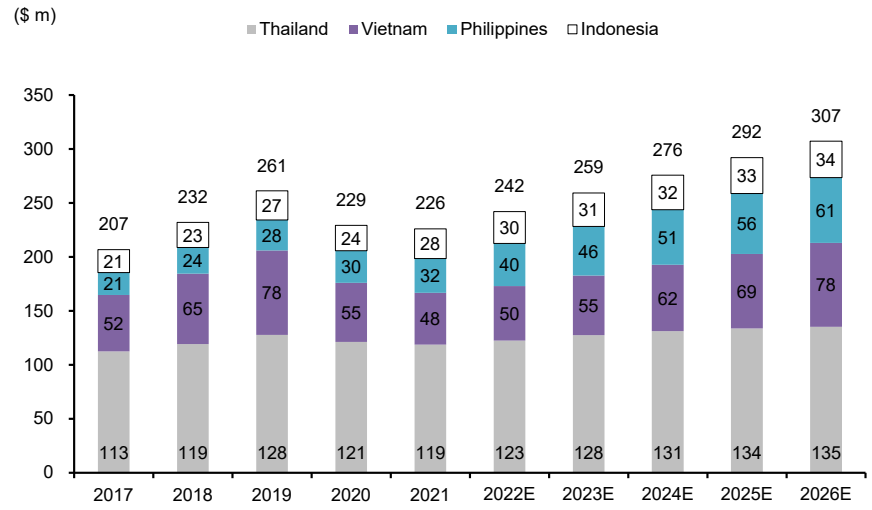
Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 28: ขนาดตลาดสุขภัณฑ์ในไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย



Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 29: ขนาดตลาด SPC/LVT ในไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย



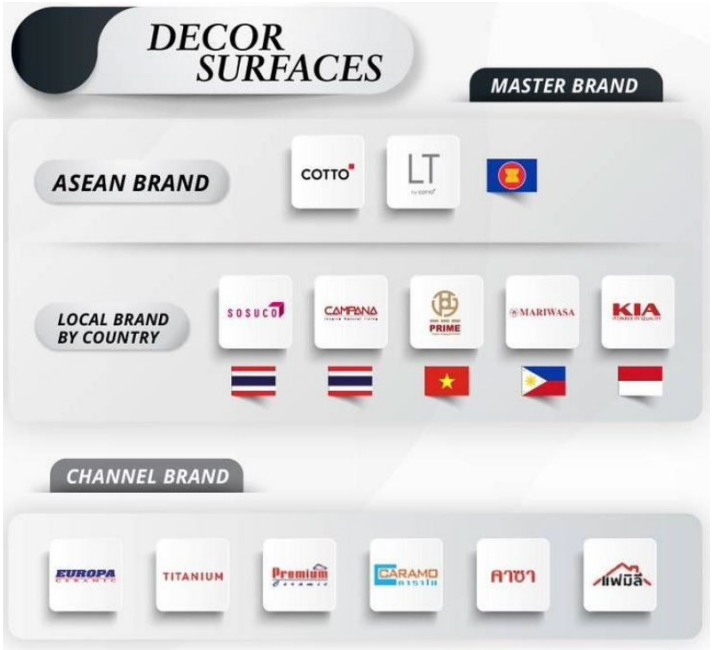
Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

ประเด็นการลงทุน

กลยุทธ์ที่ดี ตอกย้ำการเป็นผู้นำธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์

บริษัทฯ ถือเป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งพื้นผิว และสุขภัณฑ์ ในหลายประเทศ โดยมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมายาวนานกว่า 50 ปี พร้อมกับมีแบรนด์สินค้าที่แข็งแกร่ง เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง และได้รับการยอมรับจากลูกค้า โดยบริษัทมีแบรนด์ที่สำคัญ ได้แก่ COTTO PRIME MARIWASA และ KIA ซึ่งก่อตั้งมานานกว่า 40 ปี 20 ปี 50 ปี และ 70 ปี ตามลำดับ อีกทั้ง ยังสามารถตอบสนองความต้องการที่ครอบคลุมทุกกลุ่มค้าทุกระดับ ตั้งแต่ระดับบน ระดับกลาง ถึงกลุ่มลูกค้าตลาดมวลชน (Mass Market) โดยในปี 2021 บริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดกระเบื้องเซรามิก และตลาดสุขภัณฑ์อันดับ 1 ในไทยที่ 33.0% และ 32.8% ตามลำดับ ขณะที่ในต่างประเทศ บริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องเซรามิกอันดับ 1 ในเวียดนาม และในฟิลิปปินส์ที่ 26.4% และ 16.8% ตามลำดับ ส่วนในอินโดนีเซีย บริษัทเป็นผู้ผลิตภายในประเทศในระดับแถวหน้าและอยู่มาอย่างยาวนาน

Exhibit 30: Decor Surfaces brand



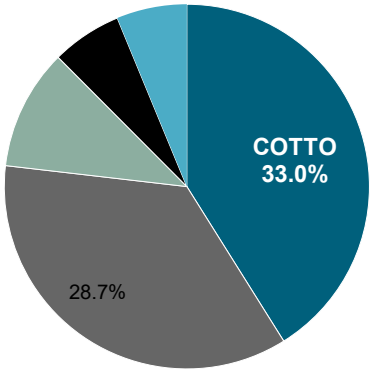
Source: SCGD

Exhibit 31: Bathroom brand

Source: SCGD

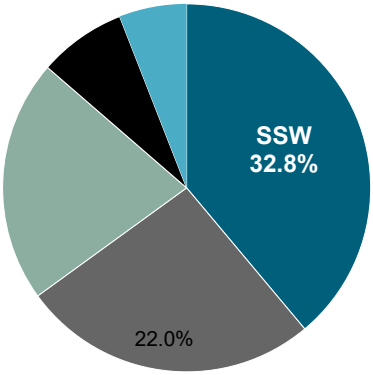
นอกเหนือจากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง บริษัทฯ ยังสามารถเข้าถึงลูกค้าและตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้เป็นอย่างดี ด้วยช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุม ทั้งช่องทางค้าปลีกแบบดั้งเดิม ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ และร้านค้าปลีกของบริษัทฯเอง รวมถึงมีการจัดจำหน่ายตรงไปสู่งานโครงการต่างๆ โดยมีการบริการครอบคลุมตั้งแต่ก่อนการขายจนถึงหลังการขาย และมีเครือข่ายผู้แทนจำหน่ายที่แข็งแกร่ง อีกทั้ง ในแต่ละประเทศ บริษัทฯ ได้ปรับรูปแบบทางธุรกิจด้านช่องทางการจัดจำหน่ายที่แตกต่างกัน เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการและพฤติกรรมของลูกค้าในประเทศนั้น โดยแบ่งเป็นรายประเทศ ดังนี้ 1) ไทย มีช่องทางจัดจำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่าย ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ ร้านค้าของบริษัทฯเองอย่าง COTTO Life และ คลังเซรามิก และส่งออกไปยังประเทศต่าง ๆ เนื่องจากมีฐานการผลิตและเครือข่ายที่แข็งแกร่งในประเทศ 2) เวียดนาม เน้นช่องการจัดจำหน่ายที่ตัวแทนจำหน่ายเป็นหลักและมีการส่งออกผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวไปยังประเทศต่างๆ เนื่องจากมีฐานการผลิตที่มีประสิทธิภาพด้านต้นทุน 3) ฟิลิปปินส์ เน้นช่องทางการจำหน่ายเกือบทุกประเภท ได้แก่ ตัวแทนจำหน่าย ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ และช่องทางการจำหน่ายของตนเอง ได้แก่ ร้าน CTM 4) อินโดนีเซีย เน้นช่องการจัดจำหน่ายหลักที่ตัวแทนจำหน่ายผ่าน Kokoh และร้าน Belanja ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ SCC

Exhibit 32: ส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องในไทยปี 2021



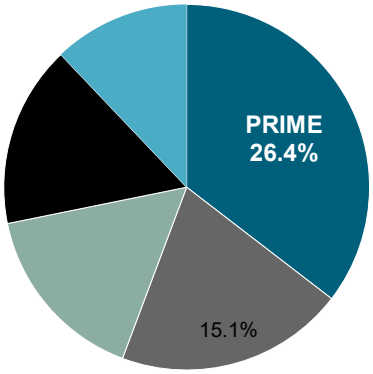
Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 33: ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจสุขภัณฑ์ในไทยปี 2021



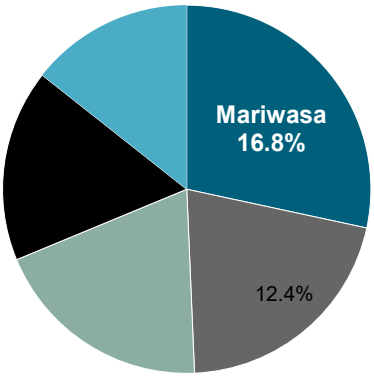
Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 34: ส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องในเวียดนามปี 2021



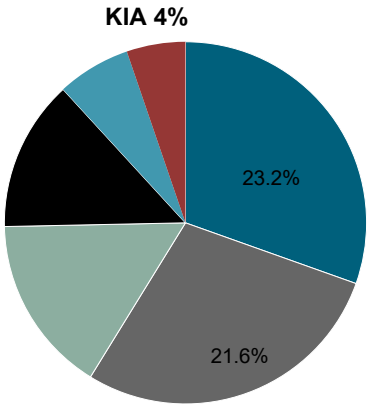
Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 35: ส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องในฟิลิปปินส์ปี 2021



Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 36: ส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจกระเบื้องในอินโดนีเซีย



Sources: Euromonitor; FSSIA's compilation

Exhibit 37: ช่องทางการจัดจำหน่ายที่หลากหลาย

Source: SCGD

Exhibit 38: ช่องทางหน้าร้านและออนไลน์ในไทย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย

Source: SCGD

Exhibit 39: รางวัลที่ได้รับภายใต้แต่ละแบรนด์

รางวัลที่ได้รับภายใต้แบรนด์ COTTO
- ASA Platform Selected Materials 2023 จากเวทีงาน Architect Expo 2023 โดยกระเบื้อง COTTO ECO Collection ได้รับคัดเลือกให้เป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์ที่สมาคมสถาปนิกสยามแนะนำ โดยได้รับรางวัลประเภท Sustainable Materials พร้อมด้วยสุขภัณฑ์อัตโนมัติ COTTO รุ่น VIZIO ได้รับรางวัลประเภท Smart Solution Materials และวัสดุตกแต่งพื้นผิว Soft+Floor Collection LT by COTTO ได้รับรางวัลประเภท Healthcare and Hygiene Materials
- Thailand's Most Admired Brand (12 ปีติดต่อกัน โดย Brand Age)
- No.1 Brand Thailand แบรนด์ยอดนิยมอันดับ 1 ด้านสุขภัณฑ์ ก๊อกน้ำ และกระเบื้อง (5 ปีติดต่อกัน โดย Marketeer)
- PM's Export Award (ในปี 2561 โดย Prime Minister's Export Award ประเภท Best Thai Brand และ PM's Export Award และ ในปี 2566 ประเภท Best of The Best)
รางวัลที่ได้รับภายใต้แบรนด์ PRIME
- Second Class Labor Order (ในปี 2554-2558 โดย The President of Socialist Republic of Vietnam)
- National Quality Silver Award (ในปี 2558-2561 และ ปี 2562-2564 โดย Prime Minister of the Socialist Republic of Vietnam)
- Honoring ASEAN Typical Enterprises Award (ในปี 2563 โดย ASEAN Business Forum +3 (Japan – Korea – India))
รางวัลที่ได้รับภายใต้แบรนด์ MARIWASA
- Recognition of Mastery in Quality Management (2 ปีติดต่อกันโดย The Philippine Quality Award (PQA) โดยเป็นผู้ผลิตกระเบื้อเซรามิกภายในประเทศรายแรกและรายเดียวที่ได้รับรางวัลดังกล่าว)
- Special Citation on Quality, Productivity, and Innovation by (ในปี 2564 โดย ECOP Kapatid Awards)
รางวัลที่ได้รับภายใต้แบรนด์ KIA
- Top Brand from Top Social Media award 2023 for Keramik Lantai

Source: SCGD

ขณะที่การกำหนดกลยุทธ์และการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ที่ประสบความสำเร็จทั้งการขยายธุรกิจและการเข้าเป็นพันธมิตร ขับเคลื่อนด้วยทีมงานคณะกรรมการและผู้บริหารที่มีประสบการณ์มานานกว่า 20 ปีในธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ ตอกย้ำถึงความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรม อีกทั้ง บริษัทฯ ในฐานะ Flagship ของ SCC ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีธุรกิจจำนวนมากอยู่ในหลายประเทศและเป็นที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์ในด้านความน่าเชื่อถือต่อผู้บริโภค และพันธมิตรทางธุรกิจต่างๆ รวมถึงมีการผสานประโยชน์ร่วมกันจากเครือข่ายกลุ่ม SCC อาทิ การให้บริการด้านการเงินและบัญชี การให้บริการด้านกฎหมาย และการให้บริการด้านทรัพยากรบุคคล เป็นต้น ซึ่งก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และช่วยให้ประหยัดต้นทุนมากกว่า

Exhibit 40: คณะกรรมการบริษัทฯ

Source: SCGD

Exhibit 41: คณะผู้บริหารบริษัทฯ

Source: SCGD

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนจะขยายธุรกิจกลุ่มผลิตภัณฑ์กาวซีเมนต์และยาแนวสำหรับติดตั้งกระเบื้องและเคมีภัณฑ์ โดยการสรรหาพันธมิตรที่มีศักยภาพในภูมิภาค รวมถึงมองหาโอกาสใหม่ๆในการสร้างการเติบโต โดยบริษัทฯ กำลังอยู่ระหว่างการเตรียมความพร้อมมุ่งสู่ตลาดกลุ่มห้องครัว เช่น ตู้ครัว แผ่นท็อปเคาน์เตอร์ครัว หน้าต่าง ประตู และเฟอร์นิเจอร์บิ้วอิน โดยบริษัทฯ มีแผนเริ่มธุรกิจดังกล่าวในประเทศไทยในระยะสั้น และต่อยอดธุรกิจดังกล่าวออกไปสู่ภูมิภาคอาเซียนในระยะยาว

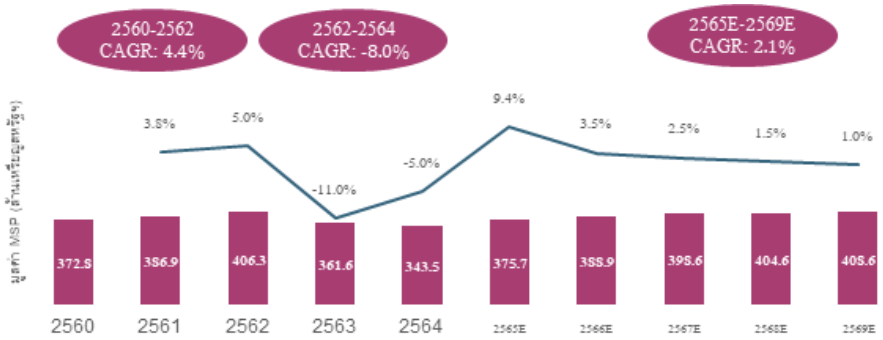
มุ่งเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดสินค้าสุขภัณฑ์

นอกเหนือจากการเติบโตในอุตสาหกรรมในตลาดหลักอย่างธุรกิจตกแต่งพื้นผิวแล้ว บริษัทมีแผนขยายในตลาดสุขภัณฑ์มากขึ้น โดยพิจารณาโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2020-2022 แบ่งตามประเภทธุรกิจ พบว่ารายได้หลักคือธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่ 78.6-80.7% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่ธุรกิจสุขภัณฑ์มีสัดส่วนรายได้ 16.9%-19.1% ในปี 2020-2022 ขณะที่หากพิจารณาอัตรากำไรรายประเภทธุรกิจพบว่าธุรกิจสุขภัณฑ์มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 28.0% สูงกว่าธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่ 24.5% ในปี 2020-2022 ทำให้บริษัทฯ มีแผนเพิ่มจะส่วนแบ่งทางการตลาด ขยายธุรกิจ และสัดส่วนการขายของกลุ่มสุขภัณฑ์

พิจารณาข้อมูลในปี 2021 จาก 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 ประกอบกับปัจจุบันบริษัทฯ ยังมีส่วนแบ่งการตลาดในตลาดสุขภัณฑ์ในประเทศดังกล่าวไม่มากนัก ดังนั้น บริษัทฯ จึงเห็นศักยภาพในการเติบโตและมีแผนเร่งขยายการส่งออกสุขภัณฑ์ไปจำหน่ายในประเทศอื่นๆ ในอาเซียนมากขึ้น ด้วยการดึงจุดแข็งทั้งแบรนด์ธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่แข็งแกร่งและเป็นที่ยอมรับอย่าง COTTO, Prime, Mariwasa และ KIA รวมถึงช่องทางการจัดจำหน่ายที่ทั่วถึง นอกจากนี้ มีแผนการจัดหา (Sourcing) ผลิตภัณฑ์และนวัตกรรมใหม่ๆ อาทิ เช่น สุขภัณฑ์อัตโนมัติ ก๊อกน้ำอัตโนมัติ และ เฟอร์นิเจอร์ในห้องน้ำ เพื่อจำหน่ายเพิ่มเติม อีกทั้ง การประยุกต์รูปแบบโมเดลการขายสินค้าให้ลูกค้าโครงการของประเทศไทยไปใช้ในประเทศอื่นๆในอาเซียน ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการศึกษาการตั้งโรงงานสุขภัณฑ์แห่งใหม่ และดำเนินธุรกิจภายใต้รูปแบบการผลิตผ่านผู้รับจ้างผลิตสินค้า (OEM) โดยจะพิจารณาหาคู่ค้าที่มีศักยภาพ เพื่อขยายตลาดเข้าไปในกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงระดับมวลชนมากยิ่งขึ้น (Mass segment)

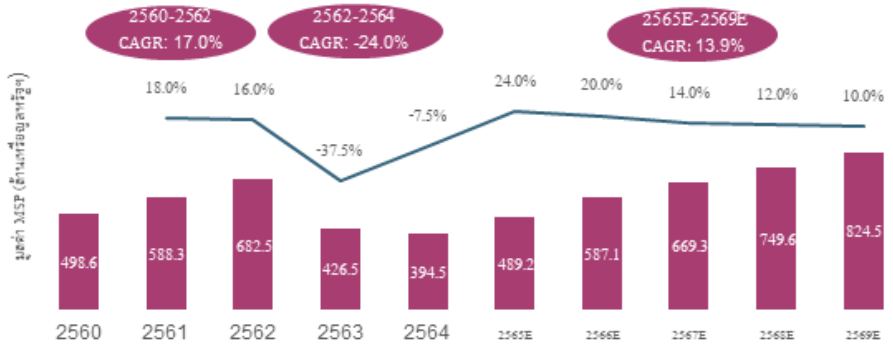
นอกจากนี้ บริษัทมีกลยุทธ์นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA Products) อาทิ เทคโนโลยีด้าน Smart & Hygiene กลุ่ม COTTO Smart Toilet นวัตกรรมแห่งสุขอนามัย ให้ตอบโจทย์ความต้องการด้านสุขภาพและอนามัย สอดรับกับเทรนด์ที่ผู้บริโภคให้ความสำคัญในแง่ของนวัตกรรมที่เกี่ยวกับความสะอาดปลอดภัยมากขึ้นในช่วงหลังจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 โดยข้อมูลการใช้สินค้าสุขภัณฑ์อัตโนมัติในกลุ่มประเทศแถบเอเชีย ระบุว่าประเทศญี่ปุ่นมีสัดส่วนการใช้ Smart Toilet สูงราว 80% และยังเป็นที่ยอมรับมากขึ้นในประเทศต่างๆ อาทิ เช่น เกาหลี ไต้หวัน และจีน ขณะที่ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ยังมีสัดส่วนการใช้ในปริมาณที่ต่ำกว่าประเทศเหล่านั้นมาก ทำให้ตลาดดังกล่าวยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก

Exhibit 42: ขนาดตลาดสุขภัณฑ์รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องในไทย



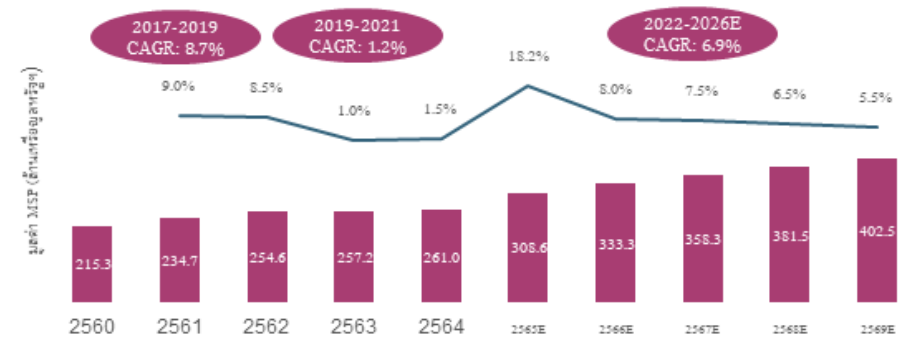
Source: Euromonitor

Exhibit 43: ขนาดตลาดสุขภัณฑ์รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องในเวียดนาม



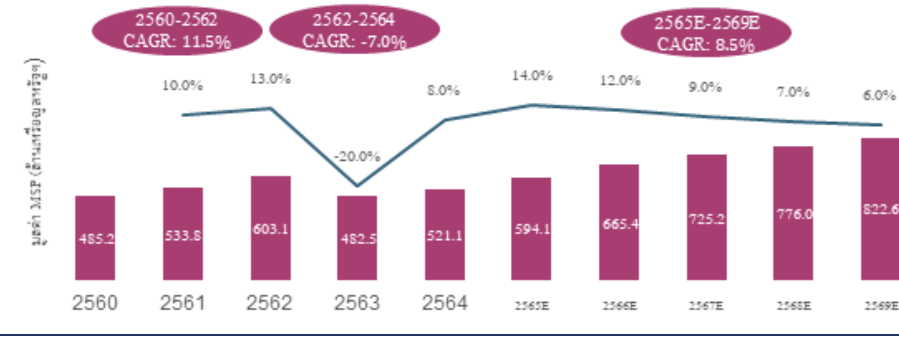
Source: Euromonitor

Exhibit 44: ขนาดตลาดสุขภัณฑ์รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องในฟิลิปปินส์



Source: Euromonitor

Exhibit 45: ขนาดตลาดสุขภัณฑ์รวมถึงอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องในอินโดนีเซีย



Source: Euromonitor

ต่อยอดโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งในไทย สร้างการเติบโตในอาเซียน

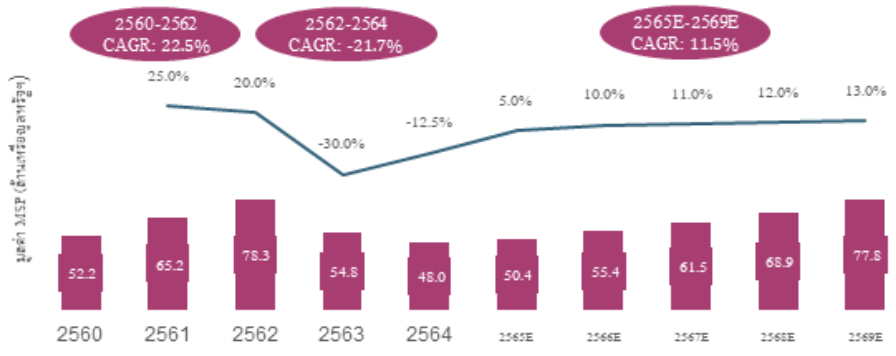
บริษัทฯ มีกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยที่สำคัญคือ มีทีมออกแบบ วิจัย และพัฒนา (Design and R&D) เพื่อเพิ่มทางเลือกของผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวให้ครอบคลุมความต้องการของลูกค้ามากขึ้น ด้วยผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายตั้งแต่กลุ่มประหยัด กลุ่มมาตรฐาน และกลุ่มพรีเมียม โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA Products) สร้างความได้เปรียบคู่แข่ง และสามารถตั้งราคาขายได้สูงกว่าราคาเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ทั่วไปในอุตสาหกรรม ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ใช้นวัตกรรมระดับสูง เช่น กระเบื้องฟอกอากาศ (Air ion) กระเบื้องยับยั้งแบคทีเรีย (Hygienic tile) กระเบื้องกันลื่น (Anti-slip tile) และ ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวในกลุ่ม SPC และ LVT เป็นต้น

ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวกลุ่ม SPC/LTV เป็นสินค้าที่ค่อนข้างได้รับการยอมรับแล้วในประเทศไทย ซึ่งบริษัทฯ มีแผนที่จะจัดตั้งโรงงานผลิตสินค้า SPC ของบริษัทฯ เอง โดยบริษัทฯ มียอดขายเติบโตต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี ในประเทศอื่นๆยังไม่เป็นที่รู้จักมากนัก แต่หากพิจารณาข้อมูลของ Euromonitor พบว่ากลุ่ม SPC/LTV มีการคาดการณ์ว่าในปี 2023-2026 จะมีการเติบโตสูงในประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย เติบโตเฉลี่ย 11.5%, 11.2% และ 3.5% ต่อปี ตามลำดับ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีแผนกระจายการขายกลุ่มสินค้า SPC/LVT จากประเทศไทยไปในประเทศอื่นๆมากขึ้น

บริษัทฯ มีแผนจะประยุกต์ใช้โมเดลธุรกิจที่ประสบความสำเร็จในประเทศไทยไปต่อยอดกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียนที่มีโอกาสเติบโตสูง ทั้งในแง่ของนวัตกรรม การออกแบบ วิจัย และพัฒนา ของประเทศไทยไปยังฐานการผลิตของประเทศอื่นๆ อีกทั้ง มีแผนพัฒนาแบรนด์ของบริษัทฯ ในแต่ละประเทศให้น่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับมากขึ้น ได้แก่ PRIME ในประเทศเวียดนาม, MARIWASA ในประเทศฟิลิปปินส์ และ KIA ในประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงมีแผนขยายและเสริมสร้างความแข็งแกร่งในช่องทางการขายทุกช่องทางในแต่ละประเทศ ทั้งช่องทางตัวแทนจำหน่าย ช่องทางการค้าปลีกสมัยใหม่ และช่องทางร้านค้าของบริษัทฯ เอง นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนสร้างร้านค้าปลีกของตนเองในประเทศเวียดนาม และมีแผนที่จะขยายช่องทางการส่งออกไปยังภูมิภาคต่างๆ นอกอาเซียนมากขึ้น

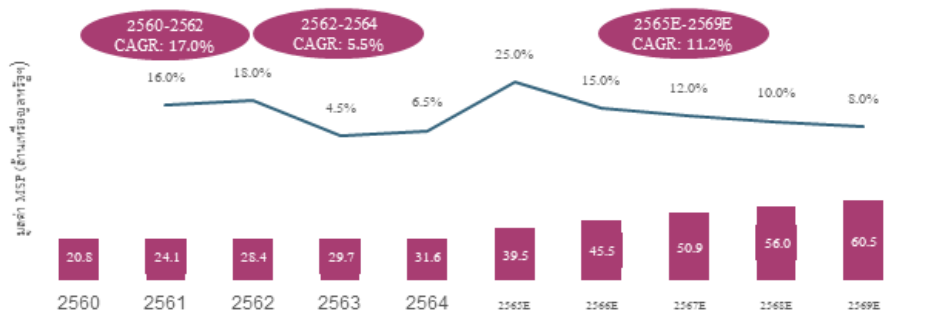
ภายหลังการ IPO บริษัทฯ มีแผนลงทุนธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศเวียดนามภายใต้กลุ่ม Prime ในการขยายกำลังการผลิตกระเบื้อง เช่น กระเบื้องขนาดใหญ่ และกระเบื้อง Glazed porcelain เป็นต้น โดยใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 2.15 พันล้านบาท ระหว่างปี 2023-2028 เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตรองรับความต้องการในตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ มีแผนขยายร้านคลังเซรามิค และ COTTO LiFE ในประเทศไทย และร้าน CTM ในฟิลิปปินส์ ระหว่างปี 2023-2028 จากปัจจุบันมีจำนวนรวม 132 สาขา เป็น 200 สาขา

Exhibit 46: ขนาดตลาด SPC/LVT ในเวียดนาม



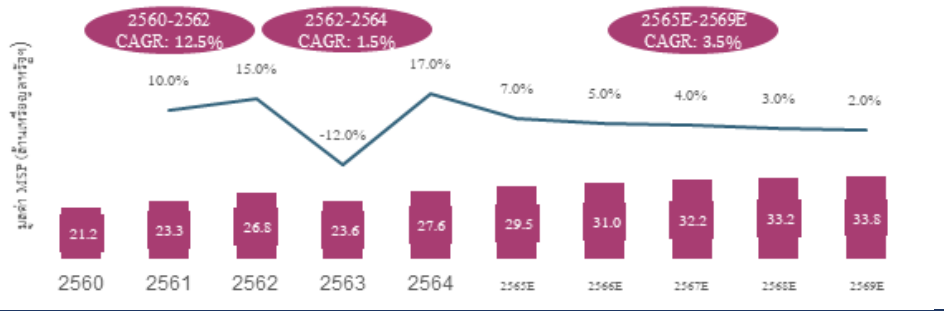
Source: Euromonitor

Exhibit 47: ขนาดตลาด SPC/LVT ในฟิลิปปินส์



Source: Euromonitor

Exhibit 48: ขนาดตลาด SPC/LVT ในอินโดนีเซีย



Source: Euromonitor

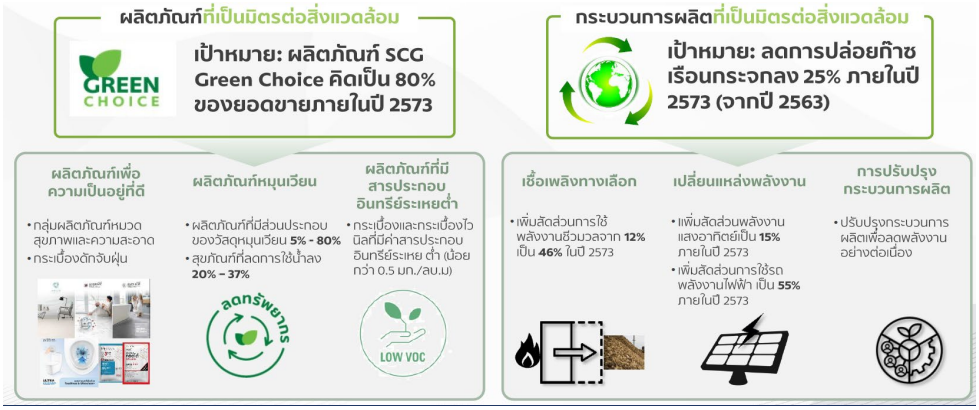
แนวทาง ESG ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน

SCGD ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจด้วยความใส่ใจต่อสิ่งแวดล้อม และสังคม (ESG) ภายใต้นโยบาย ESG 4 Plus ของกลุ่ม SCC ซึ่งเป็นการมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการกู้วิกฤตโลกร้อน ทรัพยากรขาดแคลน ลดความเหลื่อมล้ำทางสังคม และการร่วมมือกับหน่วยงานภายนอก ขณะที่บริษัทฯ กำหนดเป้าหมายด้าน ESG ในการดำเนินธุรกิจอย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรม โดยตั้งเป้าที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Carbon) ภายในปี 2030 รวมถึงลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 25% ภายในปี 2030 เทียบกับปี 2020 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังตั้งเป้าหมายในการใช้พลังงานหมุนเวียน โดยเพิ่มสัดส่วนในการใช้พลังงานแสงอาทิตย์ที่ผลิตจากแผงโซลาร์เซลล์ให้มากขึ้น โดยเพิ่มสัดส่วนจาก 4% เป็น 15% ภายในปี 2030 จากการใช้พลังงานไฟฟ้าทั้งหมดที่ใช้ในโรงงาน รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานชีวมวล (BIOMASS) โดยเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนจาก 12% เป็น 46% ภายในปี 2030 จากการใช้พลังงานเชื้อเพลิงทั้งหมดที่ใช้ในการผลิต นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะลดของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิต และนำของเสียดังกล่าวกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตที่เกี่ยวข้อง

ภายหลังการ IPO บริษัทฯ มีแผนการลงทุนโครงการด้านการลดต้นทุนด้านพลังงานและปรับปรุงเครื่องจักรในโรงงานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต จำนวน 5 โครงการ ประกอบด้วย 1) โครงการปรับปรุงเตาเผาใหม่สำหรับการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตกระเบื้อง 2) โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อนำไฟฟ้าที่ผลิตได้มาใช้ในโรงงานของบริษัทฯ 3) โครงการลงทุนใน Hot Air Generator (HAG) หรือการใช้ชีวมวล (Biomass) เพื่อมาผลิตลมร้อนใช้ในกระบวนการผลิตผงดิน ช่วยลดการพึ่งพิงก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน 4) โครงการปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อนำลมร้อนจากเตาเผากลับมาใช้ในการผลิตกระเบื้อง (Heat Recovery) และ 5) โครงการปรับปรุงเครื่องทำแบบ เครื่องหล่อแบบ (Casting Machine) และเครื่องอบ เพื่อให้เป็นระบบอัตโนมัติ (Automation) สำหรับกลุ่มสุขภัณฑ์ในประเทศไทย

นอกจากนี้ บริษัทฯ และกลุ่ม SCC มุ่งเติบโตอย่างยั่งยืนโดยเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและชุมชน โดยนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ผ่านฉลาก SCG Green Choice โดยได้รับในเรื่องสินค้าประหยัดน้ำ (Water Saving) ที่ช่วยลดการใช้น้ำจากการใช้งานสุขภัณฑ์ของลูกค้า สินค้าที่ส่งเสริมด้านสุขอนามัย (Health & Hygiene) โดยมีการเคลือบสาร Ultra Clean Plus ที่ช่วยลดการสะสมและเจริญเติบโตของเชื้อโรค และสินค้าที่มีส่วนผสมของวัสดุเหลือใช้ (Recycle Content) จากกระบวนการผลิต เป็นต้น เช่น ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิว ซึ่งลดการใช้น้ำอย่างน้อยร้อยละ 25 ในกระบวนการผลิต, LT by COTTO ซึ่งปล่อยสารอินทรีย์ระเหยง่าย (VOCs) ไม่เกิน 0.5 มิลลิกรัมต่อลูกบาศก์เมตร และ COTTO ECO Collection ซึ่งลดการใช้น้ำในการผลิตอย่างน้อยร้อยละ 25 และลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ (CO_2) จากการขนส่งได้ร้อยละ 75 หรือกาวซีเมนต์และยาแนวที่ช่วยยับยั้งแบคทีเรีย โดยตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม SCG Green Choice เป็น 80% (จาก 70-80% ของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ภายในปี 2030) ของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์

Exhibit 49: มุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero Carbon ในปี 2050



Source: SCGD

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดกำไรปี 2023 สะดุดชั่วคราว ก่อนฟื้นตัวดีในปี 2024-2025

บริษัทฯ มีกำไรสุทธิงวด 1H23 เท่ากับ 198 ล้านบาท (-68% y-y) หากหักรายการพิเศษ กำไรปกติ 1H23 อยู่ที่ 397 ล้านบาท (-36% y-y) กดดันจากรายได้การขายของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศเวียดนามที่ลดลงหลังได้รับผลกระทบจากวิกฤติอสังหาฯในประเทศ รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนพลังงาน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของต้นทุนรวม อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไร 2H23 จะฟื้นตัวจาก 1H23 หลักๆจากการปรับขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้น หลังราคาก๊าซธรรมชาติเริ่มลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่เดือนพ.ค. อ้างอิงจากราคา Pool gas เดือนมิ.ย.-ก.ย.ที่เฉลี่ย 339.5 บาท/MMBTU เทียบกับ 1H23 ที่เฉลี่ย 434 บาท/MMBTU ทำให้เราประเมินว่ากำไรปกติปี 2023 จะอยู่ที่ 847 ล้านบาท (-27% y-y) โดยคาดรายได้จากการขายที่ 2.8 หมื่นล้านบาท (-6% y-y) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 23.6% ทรงตัวจากปี 2022

อย่างไรก็ดี ในปี 2024-2025 เราคาดกำไรปกติจะกลับมาฟื้นตัวดีที่ 1.65 พันล้านบาท (+95% y-y) และ 1.84 พันล้านบาท (+12% y-y) ตามลำดับ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

1) คาดรายได้จากการขายปี 2024-2025 จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 8.1% ต่อปี โดยแบ่งเป็นธุรกิจตกแต่งพื้นผิว คาดยอดขายขยายตัว 8.8% CAGR หลักๆจากปริมาณการขายที่ฟื้นตัวหลังปัญหาอสังหาฯในเวียดนามคลี่คลายขึ้น รวมถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์วัสดุก่อสร้างทั้งในประเทศและต่างประเทศตามภาวะเศรษฐกิจ ส่วนธุรกิจสุขภัณฑ์ คาดยอดขายขยายตัว 10.1% CAGR ตามกลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนการขายของสินค้ากลุ่มสุขภัณฑ์มากขึ้น พร้อมเร่งขยายการส่งออกสุขภัณฑ์ไปจำหน่ายในประเทศอื่นๆในอาเซียนซึ่งมีศักยภาพในการเติบโต

2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจากปี 2023 ที่ 23.6% เป็น 25.9% ระหว่างปี 2024-2025 สาเหตุจากการปรับลงของต้นทุนการผลิต โดยเฉพาะต้นทุนพลังงาน หลังแนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติชะลอลงจากปี 2023 บนสมมติฐานว่าราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยทั้งปี 2024-2025 มีโอกาสปรับลงจากปี 2023 เนื่องจากแผนการเร่งการผลิตก๊าซธรรมชาติของ PTTEP ส่งผลให้ก๊าซจากอ่าวไทยซึ่งราคาต่ำมีสัดส่วนที่สูงขึ้น ประกอบกับราคาก๊าซ LNG ที่คาดกลับสู่ระดับปกติเทียบกับฐานสูงในช่วง 1H23 ซึ่งได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน นอกจากนี้ มีปัจจัยบวกจากบริษัทฯ มุ่งปรับ Portfolio ให้เน้นสินค้ากลุ่มสุขภัณฑ์มากขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่าสินค้าตกแต่งพื้นผิว โดยเราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุขภัณฑ์อยู่ที่ 19.2%-19.5% ในปี 2024-2025 (เทียบกับปี 2023 คาดที่ 18.7% และปี 2022 ที่ 16.9%)

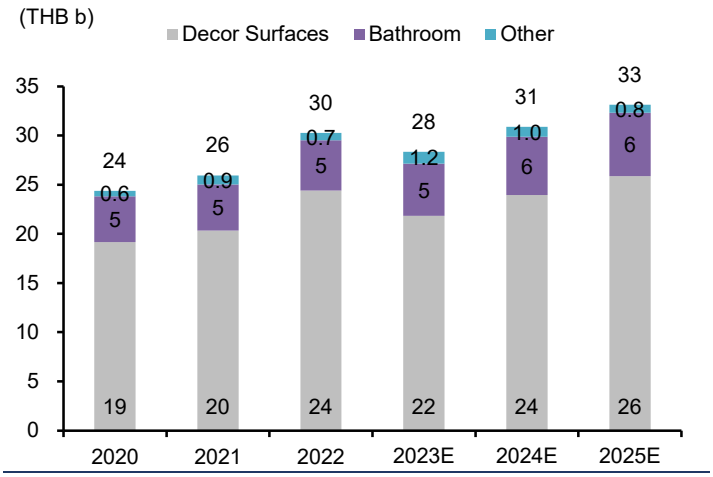
3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิคาดลดลงจากการปรับโครงสร้างเงินทุนหลังการ IPO โดยคาดว่าบริษัทฯ จะนำเงินจาก IPO บางส่วนชำระคืนเงินกู้ยืม ทำให้ภาระหนี้สินและต้นทุนทางการเงินลดลง

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง รองรับโอกาสการขยายธุรกิจในอนาคต

ปัจจุบันฐานะการเงินของบริษัทฯ อยู่ในเกณฑ์ดี และภายหลังการ IPO จะทำให้มีฐานทุนและฐานการเงินที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้น โดยพิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน ในสิ้นปี 2022 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ในปี 2022 ที่ 1.1 เท่า คาดลดลงในปี 2023-2024 เป็น 0.7 เท่า และ 0.6 เท่า ตามลำดับ ส่วนอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) ในปี 2022 อยู่ที่ 0.75 เท่า คาดลดลงในปี 2023-2024 เป็น 0.5 เท่า และ 0.3 เท่า ตามลำดับ โดยหนี้สินมีส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกลุ่ม SCC และเจ้าหนี้การค้า

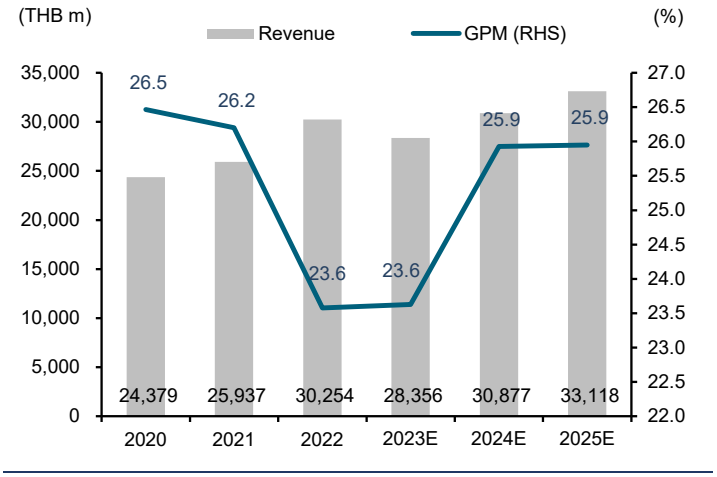
ภายหลังการ IPO บริษัทฯ จะมีความพร้อมด้านกระแสเงินสด และรองรับโอกาสในการขยายธุรกิจเพื่อเพิ่มศักยภาพในการเติบโตในอนาคต ซึ่งรวมถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจการในอนาคต อ้างอิงจากผลงานในอดีตที่ SCGD มีความเชี่ยวชาญและประสบความสำเร็จจากการต่อยอดธุรกิจในภูมิภาคด้วยการควบรวมและเข้าซื้อกิจการต่างๆ (M&A) นับตั้งแต่ปี 1992 ทั้งธุรกิจผลิตกระเบื้องเซรามิกในประเทศฟิลิปปินส์ ในอินโดนีเซีย และในเวียดนาม รวมถึงการควบรวมบริษัทในปี 2018

Exhibit 50: Revenue breakdown by business



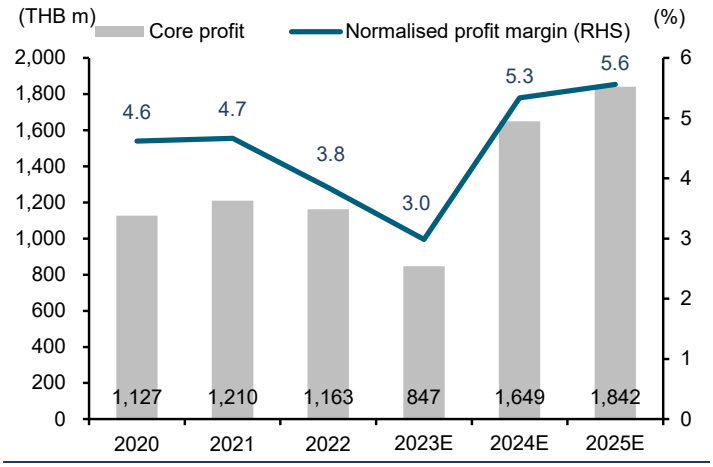
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 51: Total revenue and GPM



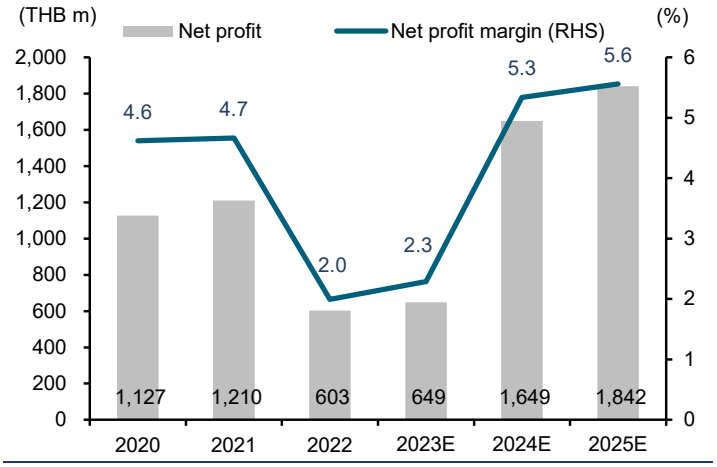
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 52: Core profit and normalised profit margin



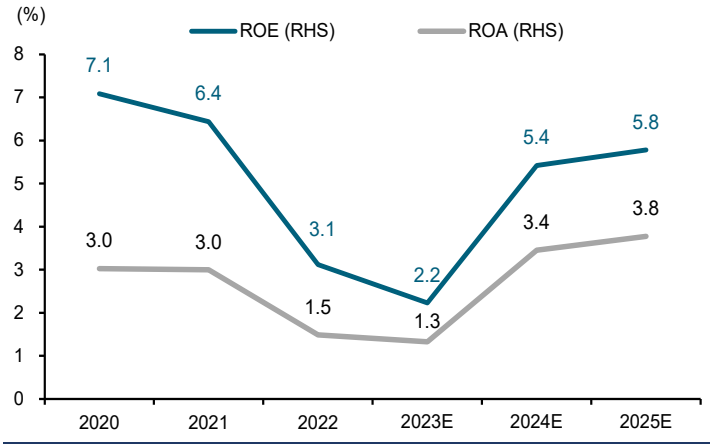
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 53: Net profit and net profit margin



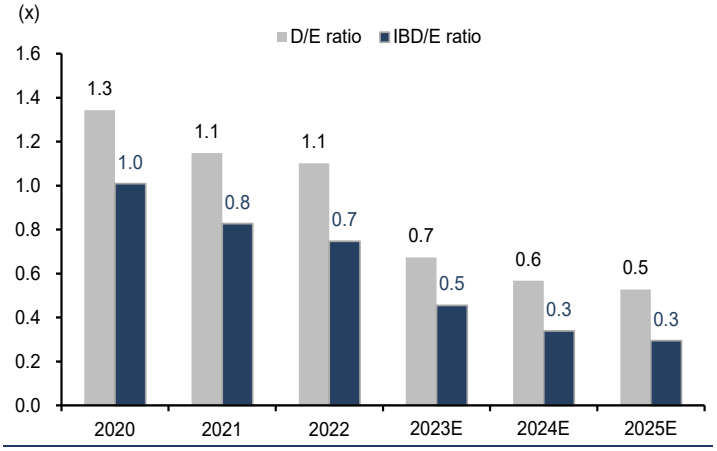
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 54: ROE and ROA



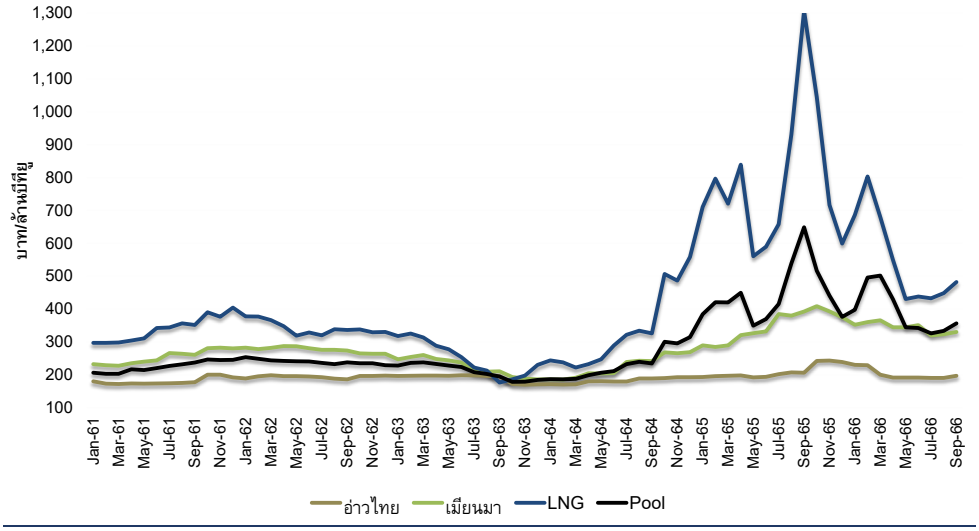
Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 55: D/E and IBD/E ratio



Sources: SCGD; FSSIA estimates

Exhibit 56: Natural gas



Source: EPPO

Exhibit 57: Key assumptions for SCGD

Assumptions	Actual	Forecast			% Growth		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Total sales revenue (THB m)	30,254	28,356	30,877	33,118	(6.3)	8.9	7.3
- Decor Surfaces	24,401	21,840	23,941	25,873	(10.5)	9.6	8.1
- Bathroom	5,112	5,316	5,936	6,444	4.0	11.7	8.6
- Other	741.6	1,200	1,000	800	61.8	-16.7	20.0
Sales volume (m)							
- Decor Surfaces (sq m)	165.5	140	151	162	(15.4)	8.0	7.0
- Bathroom (unit)	5.7	5.9	6.5	7.0	4.0	10.0	8.0
Average selling price (THB)							
- Decor Surfaces (THB/sq m)	147.4	156	158	160	5.8	1.5	1.0
- Bathroom (THB/unit)	897	897	910	919	0	1.5	1.0
% Gross profit margin	23.5	23.6	25.9	25.9	0.2	2.3	0.0
- Decor Surfaces	22.3	22.0	25.0	25.0	(0.3)	3.0	0.0
- Bathroom	29.4	30.0	30.0	30.0	0.6	0.0	0.0
- Other	20.9	25.0	24.0	24.0	4.1	(1.0)	0.0
SG&A expense (THB m)	5,852	5,861	6,087	6,459	0.2	3.9	6.1
% SG&A to sale	19.3	20.7	19.7	19.5	1.3	(1.0)	(0.2)
Net profit (THB m)	603	649	1,649	1,842	7.7	154.1	11.7
% Net profit margin	2.0	2.3	5.3	5.6	0.3	3.1	0.2
Core profit (THB m)	1,163	847	1,649	1,866	(27.2)	94.6	11.7
% Normalised profit margin	3.8	3.0	5.3	5.6	(0.9)	2.4	0.2

Source: FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCGD ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 15 เท่า อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Forward PE2024 ของ 5 บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ แบ่งเป็น 1) บริษัทที่ดำเนินธุรกิจตกแต่งพื้นผิวเป็นหลักอย่าง Dynasty Ceramic ในประเทศไทย รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในต่างประเทศ ได้แก่ Nichiha จากประเทศญี่ปุ่น, Somany Ceramics จากประเทศอินเดีย และ Viglacera จากประเทศเวียดนาม 2) บริษัทที่ดำเนินธุรกิจสุขภัณฑ์เป็นหลักอย่าง Toto จากประเทศญี่ปุ่น

แม้ Target PE ที่ 15 เท่า จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย PE ของ 5 บริษัทข้างต้นเล็กน้อย แต่ด้วยโครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ ที่ครอบคลุมทั้ง 2 ธุรกิจ เทียบกับ 5 บริษัทที่มีธุรกิจหลักเป็นอย่างใดอย่างหนึ่ง จึงมองว่า Target PE ที่ 15 เท่าสำหรับ SCGD มีความเหมาะสม ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น SCGD โดยอิง PE 15 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2024 ที่ 1.00 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2024 ที่ 15.00 บาทต่อหุ้น

Exhibit 58: Peer comparisons as of 26 October 2023

Company	Market cap	Norm profit growth		NPM	GPM	--------- ROE ---------		---------- PE----------		--------- PBV ----------	
	(USD m)	23E	24E	24E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
Thailand											
DYNASTY CERAMIC	396	(20)	7	16	38	21.2	20.6	10.9	10.3	2.2	2.0
Japan											
TOTO	4,274	(18)	(16)	5	34	9.4	7.8	16.0	16.8	1.4	1.3
NICHIHA	714	(24)	(6)	7	n/a	8.0	8.0	11.6	10.9	0.9	0.8
India											
SOMANY CERAMICS	344	(29)	67	4	45	9.1	13.6	40.6	23.8	3.5	3.1
Vietnam											
VIGLACERA	870	(32)	61	9	26	14.3	21.7	17.4	10.9	2.4	2.3
Average	**-**	**(21)**	**(2)**	**8**	**36**	**12.4**	**14.3**	**19.3**	**14.5**	**2.1**	**1.9**
SCG Decor*	**-**	**(27)**	**95**	**5**	**26**	**2.2**	**5.4**	**38.1**	**15.0**	**0.9**	**0.9**

*PE and PBV @ Target price
Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ณ สิ้น 2Q23 SCGD มีทุนจดทะเบียน 16,550 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 12,109 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,210.9 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 439.1 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (IPO) ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 16,500 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,650 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 26.61% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยแบ่งการเสนอขายหุ้น ดังนี้

1) ผู้ถือหุ้นของ COTTO ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ประมาณ 214,659,061 หุ้น หรือสัดส่วน 48.89% ของส่วนที่เสนอขาย
2) ผู้ถือหุ้นของ SCC ที่มีสิทธิได้รับการจัดสรร ประมาณ 153,685,000 หุ้น หรือสัดส่วน 35.0% ของส่วนที่เสนอขาย
3) ผู้ถือหุ้นของ COTTO ที่มีสิทธิได้รับการจัดสรร (ซึ่งไม่รวมถึง SCGD) ประมาณ 4,450,000 หุ้น หรือสัดส่วน 1.01% ของส่วนที่เสนอขาย
4) หุ้นเพื่อเสนอขายและจัดสรรให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) ซึ่งรวมถึงบุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้มีอุปการคุณของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และนักลงทุนสถาบันและนิติบุคคลที่สามารถเข้าร่วมการสำรวจความต้องการซื้อ ประมาณ 66,305,939 หุ้น หรือสัดส่วน 15.1% ของส่วนที่เสนอขาย

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

1) ใช้ลงทุนในโครงการเพื่อขยายกำลังการผลิตและขยายช่องทางการจำหน่าย ระหว่างปี 2024-2025 รวมประมาณ 796 ล้านบาท
2) ใช้ลงทุนในโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และเพิ่มประสิทธิภาพด้านพลังงาน เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Carbon) ในปี 2050 ของธุรกิจของบริษัทฯ ระยะเวลาใช้เงินระหว่างปี 2024-2025 รวมประมาณ 504 ล้านบาท
3) ใช้ลงทุนเพื่อบำรุงรักษาสินทรัพย์ ระหว่างปี 2024-2025 รวมประมาณ 495 ล้านบาท
4) ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ รวมถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจกรรม (ถ้ามี) และปรับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งรวมถึงการชำระคืนเงินกู้ยืมให้กับบริษัทใหญ่ และ/หรือสถาบันทางการเงิน รวมประมาณ 500-2,163 ล้านบาท ระหว่างปี 2024-2025

Exhibit 59: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SCGD

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	---------- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2023 ----------		-------- ภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน --------	
		จำนวน (หุ้น)	*สัดส่วน (%)*	จำนวน (หุ้น)	*สัดส่วน (%)*
1	บริษัทกระเบื้องกระดาษไทย จำกัด	1,210,897,600	*100.0*	1,210,897,600	*73.4*
2	บริษัทในกลุ่ม SCC	2,400	*0.0*	2,400	*0.0*
	รวมก่อนการเสนอขายหุ้น	**1,210,900,000**	***100.0***	**1,210,897,600**	***73.4***
3	ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ COTTO	-	**-**	214,659,061	*13.0*
4	เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	-	-	224,440,939	*13.6*
	รวมหลังการเสนอขายหุ้น	**1,210,900,000**	***100.0***	**1,650,000,000**	***100.0***

Sources: SCGD; FSSIA's compilation

Exhibit 60: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทกระเบื้องกระดาษไทย (30 มิ.ย. 2023)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวน (หุ้น)	*สัดส่วน (%)*
1	SCC	109,996,459	*100.0*
2	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	3,541	*0.0*
	รวม	**110,000,000**	***100.0***

Sources: SCGD; FSSIA's compilation

นโยบายการจ่ายปันผล

ภายหลังจากที่ SCGD เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ SCGD มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม หลังหักสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี รวมทั้งหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ แผนการลงทุน สภาพตลาด ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน

สืบเนื่องจากต้นทุนที่สำคัญที่สุดของบริษัทคือ วัตถุดิบ (อาทิ ดินเหนียว, แร่ Feldspar, ทรายซิลิก้า และทองเหลืองแท่ง) และพลังงาน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ ซึ่งใช้ในกระบวนการผลิตและความสัมพันธ์กับต้นทุนปิโตรเคมีหรือน้ำมันเชื้อเพลิง สัดส่วนของต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็น 28-30% ในปี 2020-1H23 และต้นทุนพลังงานคิดเป็น 23-31% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด ซึ่งมีความผันผวนของราคาขึ้นอยู่กับอุปสงค์ อุปทานของตลาดโลก นอกจากนี้ บริษัทจัดซื้อวัตถุดิบตามแผนการผลิตสินค้าและไม่ได้มีการจัดทำสัญญาจัดซื้อระยะยาวซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบได้ ถือเป็นความเสี่ยงที่ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นและอาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากสภาวะการแข่งขัน

ตลาดผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ค่อนข้างกระจุกตัว โดยมีผู้ประกอบการเพียงไม่กี่รายที่ครองส่วนแบ่งตลาดเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ดี คู่แข่งของบริษัทบางรายมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งและได้รับการยอมรับในระดับโลก โดยคู่แข่งดังกล่าวได้ขยายธุรกิจเข้าไปในกลุ่มประเทศที่บริษัทฯ ได้เข้าไปดำเนินการ และยังมีกลุ่มผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่มีการนำเข้าผลิตภัณฑ์จากจีนหรืออินเดียมาแข่งขันกับบริษัท ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นเพื่อใช้ส่งเสริมการขาย

ความเสี่ยงจากผลกระทบในทางลบจากสภาวะเศรษฐกิจของโลก ภูมิภาค และในประเทศ

ธุรกิจของบริษัทมีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจมหภาค อาทิ การแพร่ระบาดของโรคติดต่อ ผลผลิตจากภาคอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงอัตราการว่างงาน การเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมการใช้จ่ายของผู้บริโภค และความเชื่อมั่นของธุรกิจและผู้บริโภค หากสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลให้มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจในอนาคตของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

สืบเนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกไปต่างประเทศ คิดเป็น 14.9% และ 14.3% ของรายได้การขายในปี 2022 และ 1H23 ตามลำดับ ขณะที่มีต้นทุนวัตถุดิบและการนำเข้าสินค้ามาจัดจำหน่ายที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ คิดเป็น 26.1% และ 29.5% ในปี 2022 และ 1H23 ตามลำดับ ถือว่ามีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

บริษัทอาจมีความรับผิดเกี่ยวกับข้อเรียกร้องของหน่วยงานรัฐในประเทศอินโดนีเซีย

เมื่อช่วงปลายปี 2565 KIA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ได้รับแจ้งจากหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียว่า KIA และบริษัทย่อยมีภาระความรับผิดต่อหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซีย รวมกันประมาณ 3,000 ล้านบาท โดยอ้างถึงหนี้และภาระผูกพันของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่เป็นผู้ก่อตั้งของ KIA (ผู้ก่อตั้ง KIA) ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับบริษัทฯ และ SCC

ในกรณีที่หน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียสามารถพิสูจน์ได้ว่า KIA และบริษัทย่อย มีความรับผิดจริง และสิ้นสุดกระบวนการฟ้องร้องตามกฎหมาย ก็จะส่งผลกระทบในทางลบต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยผลกระทบสูงสุดที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ จะไม่เกินกว่ามูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ลงทุนใน KIA เท่านั้น (บริษัทฯ มีมูลค่าเงินลงทุนสุทธิใน KIA อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 เท่ากับ 895 ล้านบาท และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ KIA และบริษัทย่อยที่บันทึกในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 เท่ากับ 1,947 ล้านบาท)

Appendix

Company Overview

SCGD ประกอบธุรกิจด้วยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น บุผนัง ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศเวียดนาม ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศอินโดนีเซีย รวมถึงธุรกิจผลิตสุขภัณฑ์ในประเทศไทย รวมถึงมีการจัดหาผลิตภัณฑ์เพื่อจัดจำหน่าย และมีร้านค้าปลีกเพื่อจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิก สุขภัณฑ์ และวัสดุปิดผิวอื่นๆ รวมถึงสินค้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ มีธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ การให้บริการธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

พิจารณาโครงสร้างรายได้ในปี 2020-1H23 พบว่า บริษัทฯ มียอดขายหลักมาจากธุรกิจตกแต่งพื้นผิวเป็น 78.0-80.7% รองลงมาเป็นธุรกิจสุขภัณฑ์มีสัดส่วน 16.9%-19.1% ส่วนที่เหลือเป็นธุรกิจอื่น 2.3-3.9% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่แบ่งเป็นรายประเทศ บริษัทฯ มีสัดส่วนหลักมาจากประเทศไทย 60.0-64.6% รองลงมาเป็นประเทศเวียดนาม 21.0%-26.1% ส่วนที่เหลือมาจากประเทศฟิลิปปินส์และประเทศอินโดนีเซีย 13.3%-16.6% ของยอดขายทั้งหมด

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCGD ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 15 เท่า อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Forward PE2024 ของ 5 บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ แบ่งเป็น 1) บริษัทที่ดำเนินธุรกิจตกแต่งพื้นผิวเป็นหลักอย่าง Dynasty Ceramic ในประเทศไทย รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนในต่างประเทศ ได้แก่ Nichiha จากประเทศญี่ปุ่น, Somany Ceramics จากประเทศอินเดีย และ Viglacera จากประเทศเวียดนาม 2) บริษัทที่ดำเนินธุรกิจสุขภัณฑ์เป็นหลักอย่าง Toto จากประเทศญี่ปุ่น

แม้ Target PE ที่ 15 เท่า จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย PE ของ 5 บริษัทข้างต้นเล็กน้อย แต่ด้วยโครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ ที่ครอบคลุมทั้ง 2 ธุรกิจเทียบกับ 5 บริษัทที่มีธุรกิจหลักเป็นอย่างใดอย่างหนึ่ง จึงมองว่า Target PE ที่ 15 เท่าสำหรับ SCGD มีความเหมาะสม ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น SCGD โดยอิง PE 15 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2024 ที่ 1.00 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2024 ที่ 15 บาทต่อหุ้น

ESG

Environment

- นำนโยบาย ESG 4 Plus มาเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจ มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการกู้วิกฤตโลกร้อน ทรัพยากรขาดแคลน ลดความเหลื่อมล้ำ
- นำพลังงานทดแทนมาใช้ ซึ่งได้แก่ การติดตั้งโซลาร์เซลล์เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และการใช้พลังงานชีวมวลในกระบวนการผลิตต่างๆ รวมถึงปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อทำให้สามารถใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
- ใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยดำเนินการด้านการจัดซื้อ การลดปริมาณของเสียจากแหล่งกำเนิด การวิจัยและพัฒนานวัตกรรมเพื่อนำวัตถุดิบและของเสียกลับมาใช้ใหม่และเพิ่มมูลค่าให้ของเสีย และการจัดการของเสียจากการผลิตโดยไม่ใช้การฝังกลบ

Social

- บริษัทเคารพต่อสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียมกัน อาทิ การดูแลพนักงานในระยะยาว, การฝึกอบรมพนักงาน รวมถึงด้านความปลอดภัย ชีวอนามัยและสภาพแวดล้อมในการทำงาน
- บริษัทมีอุดมการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม โดยยึดมั่นในความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดี และจรรยาบรรณบริษัทฯ ตลอดจนนโยบายและแนวปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ โดยมีการจัดทำนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็นลายลักษณ์อักษรขึ้น
- บริษัทมุ่งยกระดับผลิตภัณฑ์ชุมชนด้วยนวัตกรรมและเทคโนโลยี ผสมผสานหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) พร้อมชูความเป็นท้องถิ่น เพื่อสร้างผลิตภัณฑ์ที่มีเอกลักษณ์ แตกต่างและสามารถสร้างรายได้ให้แก่ชุมชนอย่างยั่งยืน

Governance

- บริษัทยึดถือการดำเนินงานที่เป็นไปด้วยความรับผิดชอบ โปร่งใส และเป็นธรรมภายใต้กรอบบรรษัทภิบาล โดยมีคณะกรรมการของบริษัทเป็นแบบอย่างที่ดีในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณ
- มีคณะกรรมการสรรหา ค่าตอบแทน และบรรษัทภิบาล ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัท
- พิจารณาทบทวนแนวปฏิบัติให้มีความเหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจและสอดคล้องกับแนวปฏิบัติทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในระดับประเทศและระดับสากลเป็นประจำทุกปี

Financial Statements

SCG Decor

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	25,937	30,254	28,356	30,877	33,118
Cost of goods sold	(19,141)	(23,121)	(21,657)	(22,871)	(24,524)
Gross profit	**6,796**	**7,133**	**6,700**	**8,006**	**8,594**
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(4,972)	(5,852)	(5,861)	(6,087)	(6,459)
Operating EBITDA**	**3,454**	**2,810**	**2,444**	**3,604**	**3,903**
Depreciation	(1,630)	(1,528)	(1,605)	(1,685)	(1,769)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	**1,824**	**1,281**	**839**	**1,919**	**2,134**
Net financing costs	(530)	(541)	(520)	(415)	(387)
Associates	5	4	4	4	4
Recurring non-operating income	554	635	634	634	634
Non-recurring items	0	(560)	(198)	0	0
Profit before tax	**1,848**	**816**	**754**	**2,137**	**2,382**
Tax	(446)	(172)	(65)	(448)	(499)
Profit after tax	**1,402**	**643**	**689**	**1,689**	**1,882**
Minority interests	(192)	(40)	(40)	(40)	(40)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	**1,210**	**603**	**649**	**1,649**	**1,842**
Non-recurring items & goodwill (net)	**0**	**560**	**198**	**0**	**0**
Recurring net profit	**1,210**	**1,163**	**847**	**1,649**	**1,842**
Per share (THB)					
Recurring EPS *	15.30	14.71	0.51	1.00	1.12
Reported EPS	15.30	7.62	0.39	1.00	1.12
DPS	0.00	0.00	0.00	0.30	0.33
Diluted shares (used to calculate per share data)	79	79	1,650	1,650	1,650
Growth					
Revenue (%)	6.4	16.6	(6.3)	8.9	7.3
Operating EBITDA (%)	5.5	(18.7)	(13.0)	47.5	8.3
Operating EBIT (%)	16.8	(29.8)	(34.5)	128.7	11.2
Recurring EPS (%)	7.4	(3.9)	(96.5)	94.6	11.7
Reported EPS (%)	7.4	(50.2)	(94.8)	154.1	11.7
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	26.2	23.6	23.6	25.9	25.9
Gross margin exc. depreciation (%)	32.5	28.6	29.3	31.4	31.3
Operating EBITDA margin (%)	13.3	9.3	8.6	11.7	11.8
Operating EBIT margin (%)	7.0	4.2	3.0	6.2	6.4
Net margin (%)	4.7	3.8	3.0	5.3	5.6
Effective tax rate (%)	24.1	21.1	8.6	21.0	21.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	-	30.0	30.0
Interest cover (X)	4.5	3.5	2.8	6.1	7.2
Inventory days	137.9	128.1	142.9	137.8	138.6
Debtor days	58.5	59.4	65.9	61.3	61.7
Creditor days	80.9	80.7	91.3	86.7	87.3
Operating ROIC (%)	7.6	5.2	3.4	7.4	(1.9)
ROIC (%)	5.9	4.6	3.5	5.9	(1.5)
ROE (%)	8.4	7.2	4.0	6.3	6.7
ROA (%)	4.7	4.0	2.9	4.2	3.8

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

**Operating EBITDA does not include non-operating income

Revenue by Division (THB m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Decor Surfaces	20,350	24,401	21,840	23,941	25,873
Bathroom	4,675	5,112	5,316	5,936	6,444
Other	912	742	1,200	1,000	800

Sources: SCG Decor; FSSIA estimates

Financial Statements

SCG Decor

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	1,210	1,163	847	1,649	1,842
Depreciation	1,630	1,528	1,605	1,685	1,769
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	(918)	(1,168)	192	(628)	(571)
Cash flow from operations	**1,922**	**1,524**	**2,644**	**2,706**	**3,040**
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(2,459)	(950)	-	(2,517)	(2,606)
Net acquisitions & disposals	-	-	(2,150)	-	-
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	**(2,459)**	**(950)**	**(2,150)**	**(2,517)**	**(2,606)**
Dividends paid	0	0	(840)	(412)	(460)
Equity finance	1,676	(183)	9,069	40	40
Debt finance	(488)	(1,130)	(1,086)	(2,957)	(955)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	**1,188**	**(1,312)**	**7,143**	**(3,328)**	**(1,375)**
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	12	0	0	0	0
Net other adjustments	**12**	**(466)**	**0**	**0**	**0**
Movement in cash	**663**	**(1,205)**	**7,638**	**(3,139)**	**(941)**
Free cash flow to firm (FCFF)	(6.70)	1,114.37	1,014.91	604.26	820.60
Free cash flow to equity (FCFE)	(1,012.97)	(1,022.22)	(591.40)	(2,767.59)	(520.81)
Per share (THB)					
FCFF per share	(0.01)	0.92	0.84	0.50	0.68
FCFE per share	(0.84)	(0.84)	(0.49)	(2.29)	(0.43)
Recurring cash flow per share	35.91	34.03	1.49	2.02	2.19

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	44,777	44,909	47,155	49,513	51,988
Less: Accumulated depreciation	(32,768)	(33,641)	(35,086)	(36,844)	(38,720)
Tangible fixed assets (net)	**12,009**	**11,269**	**12,069**	**12,669**	**13,269**
Intangible fixed assets (net)	**5,981**	**5,960**	**6,077**	**6,196**	**6,318**
Long-term financial assets	842	939	980	1,013	1,047
Invest. in associates & subsidiaries	5,327	5,413	5,000	5,080	5,161
Cash & equivalents	2,909	1,704	9,342	6,202	5,262
A/C receivable	4,571	5,269	4,962	5,403	5,796
Inventories	7,109	8,049	7,656	8,337	8,942
Other current assets	530	525	530	530	530
Current assets	**15,118**	**15,548**	**22,490**	**20,472**	**20,529**
Other assets	1,103	1,447	1,519	1,595	1,675
Total assets	**40,380**	**40,576**	**48,135**	**47,025**	**47,999**
Common equity	15,947	16,503	25,539	26,776	28,157
Minorities etc.	2,851	2,809	2,849	2,890	2,930
Total shareholders' equity	**18,797**	**19,312**	**28,388**	**29,665**	**31,087**
Long term debt	510	637	669	702	737
Other long-term liabilities	1,496	1,303	1,276	1,389	1,490
Long-term liabilities	**2,006**	**1,940**	**1,945**	**2,091**	**2,227**
A/C payable	4,346	5,206	4,821	5,249	5,630
Short term debt	15,044	13,788	12,670	9,680	8,690
Other current liabilities	185	331	312	340	364
Current liabilities	**19,576**	**19,324**	**17,802**	**15,269**	**14,684**
Total liabilities and shareholders' equity	**40,380**	**40,576**	**48,135**	**47,025**	**47,999**
Net working capital	7,678	8,308	8,016	8,681	9,273
Invested capital	32,940	33,336	33,661	35,234	36,743
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	201.63	208.67	15.48	16.23	17.06
Tangible book value per share	126.00	133.30	11.80	12.47	13.24
Financial strength					
Net debt/equity (%)	67.3	65.9	14.1	14.1	13.4
Net debt/total assets (%)	31.3	31.4	8.3	8.9	8.7
Current ratio (x)	0.8	0.8	1.3	1.3	1.4
CF interest cover (x)	3.7	0.9	(0.1)	0.4	6.4

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	**0.8**	**0.8**	**22.4**	**11.5**	**10.3**
Recurring P/E @ target price (x) *	**1.0**	**1.0**	**29.2**	**15.0**	**13.4**
Reported P/E (x)	0.8	1.5	29.2	11.5	10.3
Dividend yield (%)	-	-	-	2.6	2.9
Price/book (x)	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
Price/tangible book (x)	0.1	0.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x) **	4.7	5.9	10.6	7.2	6.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	4.8	5.9	12.9	8.8	8.2
EV/invested capital (x)	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7

* 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%). (*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.)*	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. *(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.)*	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. *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.*	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored.

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.		
	AAA 8.571-10.000 **AA** 7.143-8.570 **A** 5.714-7.142 **BBB** 4.286-5.713 **BB** 2.857-4.285 **B** 1.429-2.856 **CCC** 0.000-1.428	**Leader:** **Average:** **Laggard:**	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers 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. *(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)*		
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 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.

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, 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.