

พีทีที โกลบอล เคมิคอล

PTTGC

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
ReutersPTTGC TB
PTTGC.BK

4Q64: กำไรต่ำกว่าคาดเพราะรายการด้อยค่าและตัดบัญชี

PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 3.2 พันลบ. ใน 4Q64 ต่ำกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์และรายการตัดบัญชี โดยรายการหลังส่งผลทำให้ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นใน 4Q64 หากตัดรายการพิเศษเหล่านี้ออกไป พบว่ากำไรจากการดำเนินงานใน 4Q64 ยังคงอ่อนแอกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจาก EBITDA margin ของธุรกิจโเลฟินส์ที่ลดลงสู่ระดับเพียง 12% เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 22% แม้ธุรกิจนี้ยังคงสร้างกำไรมากที่สุด ใน 4Q64 กำไรสุทธิปี 2564 อยู่ที่ 4.5 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นกว่ากระโดดจากกำไรสุทธิเพียง 200 ลบ. ในปี 2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรด็อกสุทธิ (4.5 พันลบ.) และกำไรจากการขายเงินลงทุนใน GPSC (2.1 หมื่นลบ.) กำไรปกติที่ 2.4 หมื่นลบ. ก็แข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก YoY (+224%) เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 จะอ่อนตัวลง YoY โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่โรงโเลฟินส์แครกเกอร์ เราจึงคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ PTTGC ด้วยราคาเป้าหมาย 80 บาท

ธุรกิจโเลฟินส์: adjusted EBITDA margin อยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส กำไรของธุรกิจโเลฟินส์และโพลีเมอร์ลดลงต่อเนื่องจาก 3Q64 เพราะอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงโเลฟินส์แครกเกอร์ลดลงจาก 91% ใน 3Q64 สู่ 80% ใน 4Q64 อันเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่น้อยลงเพราะราคาน้ำมันฟาสสูงขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้ PTTGC ลดอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงแครกเกอร์ที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบรวมถึง Olefins Reconfiguration Project (ORP) ลง อย่างไรก็ดี ต้นทุนวัตถุดิบที่แข่งขันได้มากขึ้นหนุนให้บริษัทเดินเครื่องโรงโเลฟินส์แครกเกอร์ที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบที่ 98% เพียงพอรองรับการผลิต PE ที่เป็นผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงและมาร์จิ้นที่อ่อนแอของโรงแก๊สแครกเกอร์กดดันให้ adjusted EBITDA ของธุรกิจโเลฟินส์ลดลงสู่เพียง 12% (ต่ำสุดนับตั้งแต่ 3Q63) จากค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 22%

GRM ที่ดีขึ้นช่วยชดเชยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่อ่อนแอ ผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันปรับตัวดีขึ้นอย่างมากจากขาดทุน 1.8 พันลบ. ใน 3Q64 สู่กำไร 2.4 พันลบ. ใน 4Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงและ GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก โดยเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก US\$3.2/bbl ใน 3Q64 สู่ US\$6.4/bbl ใน 4Q64 โดยมีสาเหตุมาจาก crack spread ที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างมากสำหรับผลิตภัณฑ์ middle distillate (70% ของผลผลิต) และ LSFO (16%) ซึ่งรวมถึงกำไรด็อกและการประกันความเสี่ยงที่ US\$3.5/bbl เพราะราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นในช่วงกลางเดือนธ.ค. หลังจากลดลงจากจุดสูงสุดในช่วงต้นพ.ย. ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันช่วยชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจอะโรเมติกส์ซึ่งพลิกมามีขาดทุนสุทธิ 857 ลบ. ใน 4Q64 แยกจากกำไร 3.5 พันลบ. ใน 3Q64

ธุรกิจ performance materials: กำไรลดลง QoQ แต่แข็งแกร่ง adjusted EBITDA ของ ธุรกิจ performance materials (พีนอล โพรพิลีนออกไซด์ และโพลีออล) ลดลง 28% QoQ เนื่องจาก EBITDA margin ลดลงจาก 29% ใน 3Q64 สู่ 22% (หลักๆ คือ พีนอล และ BPA) โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานพีนอล 1 เป็นเวลา 1 เดือน แม้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังแข็งแกร่ง (+31% QoQ) โรงงาน PO/โพลีออล ก็หยุดซ่อมบำรุงใน 4Q64 กำไรจากธุรกิจนี้ปรับตัวขึ้นอย่างมากในปี 2564 เพราะอุปทานตัวลิบเนื่องมาจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผนงานของผู้ผลิตรายอื่นๆ ในตลาดภูมิภาค ในขณะที่อุปสงค์เพิ่มขึ้นอย่างมาก

คงเรตติ้ง NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 80 บาท กำไรปี 2565 ของ PTTGC จะได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงโเลฟินส์แครกเกอร์ตามแผนตลอดปี นอกจากนี้ เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังคงสนับสนุนราคาผลิตภัณฑ์สายโเลฟินส์ โรงแครกเกอร์แห่งใหม่ที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบของ PTTGC จะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น เราคาดว่า PTTGC จะเดินเครื่องโรงแครกเกอร์ที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบเพิ่มเพื่อชดเชยผลผลิตที่ขาดหายไปจากโรงแครกเกอร์ที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบในช่วงที่หยุดซ่อมบำรุง เรามองว่ากำไรจาก Allnex จะยังมีจำนวนน้อยมาก ดังนั้นจะไม่สามารถชดเชยกำไรที่ลดลงจากธุรกิจโเลฟินส์ได้ เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นใหม่ๆ เราจึงคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ PTTGC ด้วยราคาเป้าหมาย 80 บาท อ้างอิง PBV 1.1 เท่า (ปี 2565) ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน อุปสงค์ลดลง และการสั่งห้ามใช้พลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิตทั้งหมด)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	329,291	468,953	464,488	470,514	469,950
EBITDA	(Btmn)	19,891	61,952	59,720	64,780	65,216
Core profit	(Btmn)	(932)	32,313	21,497	27,061	28,395
Reported profit	(Btmn)	200	44,982	21,497	27,061	28,395
Core EPS	(Bt)	(0.21)	7.17	4.77	6.00	6.30
DPS	(Bt)	1.00	3.75	2.40	3.00	3.10
P/E, core	(x)	n.a.	8.0	12.0	9.5	9.1
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(33.5)	25.9	4.9
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	(0.3)	10.5	6.5	7.9	7.9
Dividend yield	(%)	1.7	6.6	4.2	5.2	5.4
FCF yield	(x)	(2.4)	(30.5)	0.3	3.4	16.6
EV/EBIT	(x)	(861.8)	10.0	17.6	14.7	13.4
EBIT growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(33.3)	20.4	2.4
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4
ROCE	(%)	(0.8)	8.3	6.5	8.3	8.8
EV/EBITDA	(x)	17.4	6.3	7.7	7.2	6.7
EBITDA growth	(%)	(27.0)	211.5	(3.6)	8.5	0.7

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



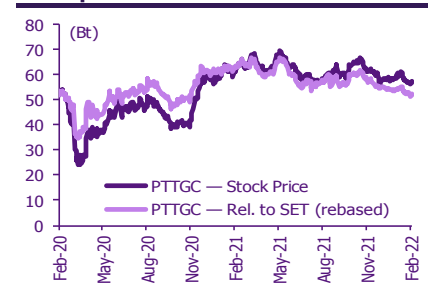
Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 14) (Bt)	57.25
Target price (Bt)	80.00
Mkt cap (Btmn)	258.13
Mkt cap (US\$m)	7,956
Beta	H
Mkt cap (%) SET	1.30
Sector % SET	3.30
Shares issued (mn)	4,509
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	70 / 54.3
Avg. daily 6m (US\$m)	33.85
Foreign limit / actual (%)	37 / 16
Free float (%)	54.3
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(6.9)	(10.5)
Relative to SET	(6.0)	(9.5)	(19.1)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	439,921	518,655	412,810	329,291	468,953	464,488	470,514	469,950
Cost of goods sold	(Btmn)	382,271	466,026	390,619	317,093	409,783	420,797	422,789	422,236
Gross profit	(Btmn)	57,650	52,629	22,191	12,198	59,170	43,691	47,725	47,713
SG&A	(Btmn)	14,197	14,854	16,469	14,881	21,727	19,367	17,657	17,635
Other income	(Btmn)	2,364	2,694	2,319	2,283	1,771	1,846	1,437	2,184
Interest expense	(Btmn)	3,935	3,593	3,119	3,511	5,945	9,394	8,690	8,108
Pre-tax profit	(Btmn)	41,882	36,876	4,922	(3,912)	33,269	16,776	22,816	24,154
Corporate tax	(Btmn)	3,863	2,986	649	(109)	7,228	1,678	2,282	2,415
Equity a/c profits	(Btmn)	5,572	6,895	4,559	3,323	6,841	6,977	7,117	7,259
Minority interests	(Btmn)	(2,822)	(201)	(667)	(452)	(568)	(579)	(591)	(602)
Core profit	(Btmn)	40,768	40,583	8,164	(932)	32,313	21,497	27,061	28,395
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,470)	(514)	3,518	1,132	12,669	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	39,298	40,069	11,682	200	44,982	21,497	27,061	28,395
EBITDA	(Btmn)	65,267	59,524	27,239	19,891	61,952	59,720	64,780	65,216
Core EPS	(Btmn)	9.04	9.00	1.81	(0.21)	7.17	4.77	6.00	6.30
Net EPS	(Bt)	8.72	8.89	2.59	0.04	9.98	4.77	6.00	6.30
DPS	(Bt)	4.25	4.25	2.00	1.00	3.75	2.40	3.00	3.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	140,738	144,310	104,494	129,911	207,244	144,167	182,077	237,392
Total fixed assets	(Btmn)	294,226	324,945	348,020	359,472	546,871	538,399	527,243	513,864
Total assets	(Btmn)	434,964	469,255	452,514	489,383	754,115	682,567	709,320	751,256
Total loans	(Btmn)	96,022	95,655	106,778	148,002	209,163	236,966	265,804	297,141
Total current liabilities	(Btmn)	60,313	73,858	53,033	59,041	147,007	95,706	75,374	70,684
Total long-term liabilities	(Btmn)	94,387	91,915	105,886	141,347	279,506	251,655	282,992	314,328
Total liabilities	(Btmn)	154,700	165,773	158,919	200,389	426,512	347,361	358,366	385,012
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	280,264	303,482	293,595	288,994	327,603	335,205	350,954	366,245
BVPS	(Bt)	60.96	65.66	63.39	62.33	70.58	72.14	75.50	78.76

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	40,768	40,583	8,164	(932)	32,313	21,497	27,061	28,395
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,451	19,055	19,198	20,292	22,738	33,550	33,274	32,954
Operating cash flow	(Btmn)	61,765	53,554	30,337	21,953	70,108	25,833	30,937	62,308
Investing cash flow	(Btmn)	(41,545)	(32,842)	(41,780)	(28,274)	(148,843)	(25,078)	(22,118)	(19,575)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,511)	(27,397)	(6,461)	31,794	90,036	(41,692)	17,524	18,232
Net cash flow	(Btmn)	10,709	(6,685)	(17,904)	25,473	11,300	(40,937)	26,343	60,965

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	13.1	10.1	5.4	3.7	12.6	9.4	10.1	10.2
Operating margin	(%)	9.9	7.3	1.4	(0.8)	8.0	5.2	6.4	6.4
EBITDA margin	(%)	14.8	11.5	6.6	6.0	13.2	12.9	13.8	13.9
EBIT margin	(%)	10.4	7.8	1.9	(0.1)	8.4	5.6	6.7	6.9
Net profit margin	(%)	8.9	7.7	2.8	0.1	9.6	4.6	5.8	6.0
ROE	(%)	14.9	13.9	2.7	(0.3)	10.5	6.5	7.9	7.9
ROA	(%)	9.6	9.0	1.8	(0.2)	5.2	3.0	3.9	3.9
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	16.6	16.6	8.7	5.7	10.4	6.4	7.5	8.0
Debt service coverage	(x)	4.8	3.7	2.1	0.8	1.3	3.5	4.6	4.8
Payout Ratio	(%)	48.8	47.8	77.2	2,258.9	37.6	50.3	50.0	49.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Utilization rate - Olefins	(%)	96.0	101.0	102.0	97.0	91.0	80.0	95.0	95.0
Utilization rate - Aromatics	(%)	79.8	93.0	88.0	96.0	99.0	95.0	95.0	95.0
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	102.6	101.7	86.9	97.3	100.0	100.0	100.0	100.0
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	672	716	468	499	520	550	550	550
PX-condensate spread	(US\$/t)	381	451	351	228	250	280	280	280
Market GRM	(US\$/bbl)	6.74	6.08	3.86	2.24	3.80	5.18	6.15	5.89

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	93,806	69,976	77,148	88,362	102,676	112,627	113,189	140,461
Cost of goods sold	(Btmn)	99,364	66,494	72,346	78,889	87,920	96,409	97,421	128,033
Gross profit	(Btmn)	(5,558)	3,481	4,801	9,473	14,756	16,218	15,768	12,428
SG&A	(Btmn)	3,570	3,271	3,528	4,512	3,955	4,417	4,998	8,357
Other income	(Btmn)	359	762	223	939	408	363	567	433
Interest expense	(Btmn)	804	861	909	937	1,184	1,530	1,704	1,528
Pre-tax profit	(Btmn)	(9,573)	111	587	4,962	10,025	10,634	9,634	2,975
Corporate tax	(Btmn)	(1,295)	406	235	546	721	5,591	727	190
Equity a/c profits	(Btmn)	561	805	884	1,072	1,893	2,324	1,154	1,471
Minority interests	(Btmn)	(62)	(1)	(74)	(316)	(132)	(141)	(233)	(61)
Core profit	(Btmn)	(7,778)	510	1,163	5,173	11,065	7,226	9,828	4,195
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,006)	1,161	(254)	1,232	(1,370)	17,809	(2,822)	(947)
Net Profit	(Btmn)	(8,784)	1,671	908	6,405	9,695	25,035	7,005	3,248
EBITDA	(Btmn)	(3,854)	5,989	6,575	11,181	16,666	17,753	17,175	10,358
Core EPS	(Btmn)	(1.73)	0.11	0.26	1.15	2.45	1.60	2.18	0.93
Net EPS	(Bt)	(1.95)	0.37	0.20	1.42	2.15	5.55	1.55	0.72

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	89,374	103,054	98,951	129,911	188,244	222,986	221,154	207,244
Total fixed assets	(Btmn)	353,373	354,392	355,297	359,472	364,448	358,129	359,309	546,871
Total assets	(Btmn)	442,747	457,446	454,249	489,383	552,692	581,115	580,464	754,115
Total loans	(Btmn)	107,804	130,544	129,834	148,002	190,008	192,493	177,427	209,163
Total current liabilities	(Btmn)	46,067	39,201	53,780	59,041	68,911	73,277	101,041	147,007
Total long-term liabilities	(Btmn)	112,633	137,077	118,374	141,347	184,017	187,626	157,983	279,506
Total liabilities	(Btmn)	158,700	176,278	172,153	200,389	252,928	260,902	259,024	426,512
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	284,047	281,168	282,095	288,994	299,764	320,212	321,439	327,603
BVPS	(Bt)	61.28	60.64	60.87	62.33	64.65	69.23	69.48	70.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	(7,778)	510	1,163	5,173	11,065	7,226	9,828	4,195
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,915	5,017	5,079	5,281	5,458	5,589	5,837	5,854
Operating cash flow	(Btmn)	370	10,055	2,587	8,941	8,649	10,377	21,922	29,159
Investing cash flow	(Btmn)	(2,635)	(12,151)	(1,027)	(12,461)	(41,755)	(4,291)	11,934	(114,731)
Financing cash flow	(Btmn)	650	15,609	(3,625)	19,160	37,842	(4,705)	(29,262)	86,161
Net cash flow	(Btmn)	(1,615)	13,514	(2,065)	15,640	4,736	1,381	4,595	589

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	(5.9)	5.0	6.2	10.7	14.4	14.4	13.9	8.8
Operating margin	(%)	(9.7)	0.3	1.7	5.6	10.5	10.5	9.5	2.9
EBITDA margin	(%)	(4.1)	8.6	8.5	12.7	16.2	15.8	15.2	7.4
EBIT margin	(%)	(9.3)	1.4	1.9	6.7	10.9	10.8	10.0	3.2
Net profit margin	(%)	(9.4)	2.4	1.2	7.2	9.4	22.2	6.2	2.3
ROE	(%)	(10.8)	0.7	1.7	7.2	15.0	9.3	12.3	5.2
ROA	(%)	(7.0)	0.5	1.0	4.4	8.5	5.1	6.8	2.5
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	(4.8)	7.0	7.2	11.9	14.1	11.6	10.1	6.8
Debt service coverage	(x)	(1.4)	2.5	0.9	1.7	2.4	2.3	1.5	0.9

Key Statistics

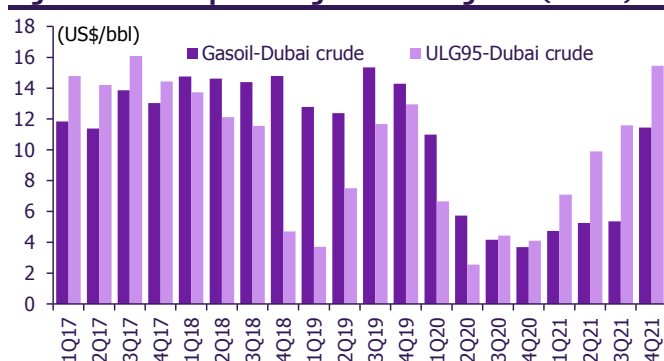
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Utilization rate - Olefins	(%)	81.0	100.0	103.0	104.0	104.0	93.0	91.0	80.0
Utilization rate - Aromatics	(%)	97.0	99.0	91.0	98.0	98.0	102.0	100.0	97.0
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	103.0	102.0	94.0	91.0	102.0	101.0	77.0	101.0
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	398	486	522	592	588	585	462	507
PX-condensate spread	(US\$/t)	262	271	188	191	240	283	304	211
Market GRM	(US\$/bbl)	3.49	2.31	1.22	1.78	3.17	2.03	3.20	6.35

Figure 1: PTTGC – 4Q21 earnings review

	4Q20	3Q21	4Q21	YoY%	QoQ%	12M20	12M21	YoY%
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	88,362	113,189	140,461	59.0	24.1	329,291	468,953	42.4
Gross profit	9,473	15,768	12,428	31.2	(21.2)	12,198	59,170	385.1
EBITDA	11,181	17,175	10,358	(7.4)	(39.7)	19,891	61,952	211.5
Core profit	5,173	9,828	4,195	(18.9)	(57.3)	(932)	32,313	n.a.
Net Profit	6,405	7,005	3,248	(49.3)	(53.6)	200	44,982	22,435.5
EPS (Bt)	1.42	1.55	0.72	(49.3)	(53.6)	0.04	9.98	22,435.5
B/S (Bt, mn)								
Total assets	489,383	580,464	754,115	54.1	29.9	489,383	754,115	54.1
Total liabilities	200,389	259,024	426,512	112.8	64.7	200,389	426,512	112.8
Total equity	288,994	321,439	327,603	13.4	1.9	288,994	327,603	13.4
BVPS (Bt)	62.33	69.48	70.58	13.2	1.6	62.33	70.58	13.2
Financial ratio								
Gross margin (%)	10.7	13.9	8.8	(1.9)	(5.1)	3.7	12.6	8.9
EBITDA margin (%)	12.7	15.2	7.4	(5.3)	(7.8)	6.0	13.2	7.2
Net profit margin (%)	7.2	6.2	2.3	(4.9)	(3.9)	0.1	9.6	9.5
ROA (%)	4.4	6.8	2.5	(1.9)	(4.3)	0.0	7.2	7.2
ROE (%)	7.2	12.3	5.2	(2.1)	(7.1)	0.1	14.6	14.5
D/E (X)	0.7	0.8	1.3	8.0	9.0	0.7	1.3	60.9

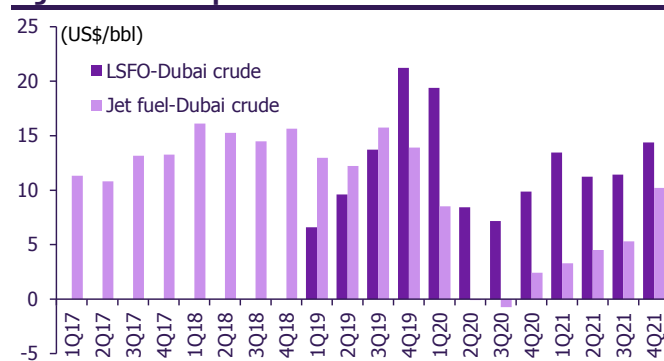
Source: PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 2: Crack spread – gasoline vs. gasoil (diesel)



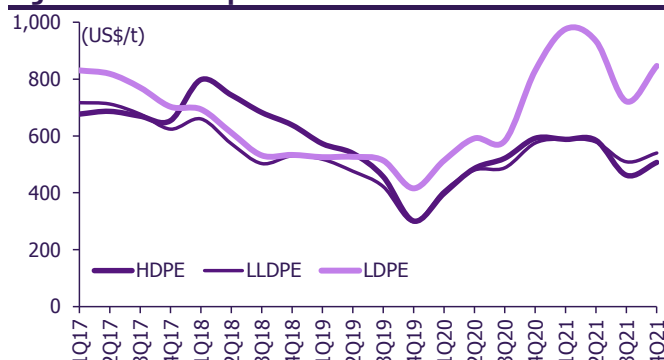
Source: Industry data, PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 3: Crack spread – Jet fuel vs. LSFO



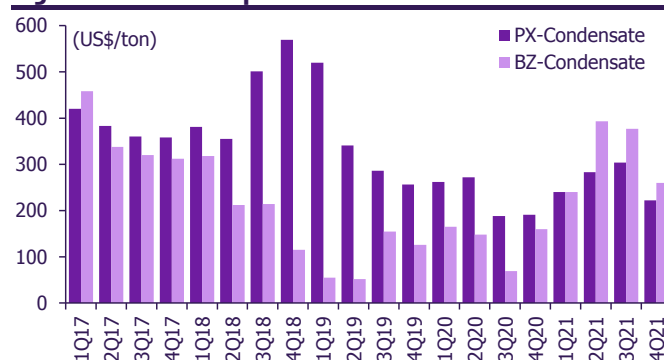
Source: Industry data, PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 4: Product price – olefins



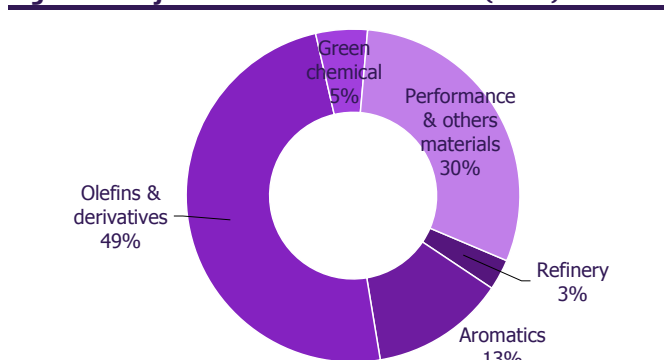
Source: Industry data, PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 5: Product spread – aromatics



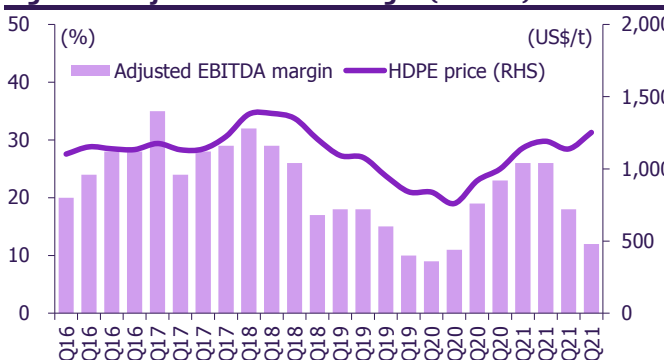
Source: Industry data, PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 6: Adjusted EBITDA breakdown (2021)



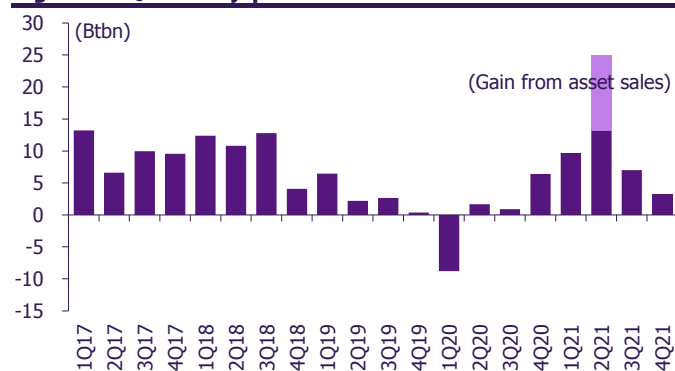
Source: Industry data, PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 7: Adjusted EBITDA margin (olefins)



Source: PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 8: Quarterly performance



Source: PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 9: PTTGC – PBV



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 10: PTTGC – maintenance shutdown plan (2022)

Plant		2022											
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
OLE	Cracker		19	OLE4		39	OLE3			16	OLE2/1 and OLE2/3		27
	Oleflex												OLE2/2
POL	HDPE									28	BPE1	38	HDPE
	LDPE					24							
	LLDPE I					7							
	LLDPE II					20							
	PS					15							
EOB	TOCGC		35										
	EA		35										
PHN	Phenol I												
	Phenol II												11
	BPA							30					
REF	Refinery											50	
ARO1	Aromatics I							30					
ARO2	Aromatics II												
GGC	PO										56		

Source: PTTGC, SCBS Investment Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Feb 14, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
GGC	Neutral	13.40	12.4	(4.2)	17.9	18.7	15.2	39	(5)	23	1.4	1.3	1.3	8	7	9	2.6	2.7	3.3	8.3	8.9	6.8
IVL	Outperform	50.75	55.0	13.1	244.0	9.7	7.1	(78)	2,406	37	2.2	1.9	1.6	1	21	25	1.4	3.2	4.7	16.5	6.6	4.8
PTTGC	Neutral	57.25	80.0	43.9	n.m.	8.0	12.0	n.m.	n.m.	(33)	0.9	0.8	0.8	(0)	10	6	1.7	1.7	4.2	17.4	6.3	7.6
Average					130.9	12.1	11.4	(19)	1,201	9	1.5	1.4	1.2	3	13	13	1.9	2.5	4.1	14.1	7.3	6.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อน บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อน บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANN, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTAC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, CONGR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI*, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อควรระวังประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGI, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANN, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJCHI, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMR, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.