

## ไออาร์พีซี

บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

IRPC

Bloomberg IRPC TB  
Reuters IRPC.BK

## 1Q65: กำไรอ่อนแอตามคาด

IRPC รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 จำนวน 1.5 พันลบ. (-73% YoY, -32% QoQ) เป็นไปตามคาด โดยกำไรปกติ (ไม่รวมผลกระทบของสินค้าคงคลังและกำไร/ขาดทุนพิเศษอื่นๆ) ลดลงสู่ระดับติดลบ เพราะ market GIM ลดลง ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอและ crude premium ที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องใช้น้ำมันดิบที่มีราคาแพงมากขึ้นในช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย Hyvahl เป็นเวลา 1 เดือนเพื่อเปลี่ยนสารเร่งปฏิกิริยา เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q65 เนื่องจาก crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน สูงขึ้น นอกจากนี้ ต้นทุนน้ำมันดิบก็จะแข่งขันได้มากขึ้น เนื่องจากหน่วย Hyvahl กลับมาดำเนินงานตามปกติแล้ว เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ IRPC เนื่องจากผลการดำเนินงานเต็มปีจะได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ของ CDU ใน 4Q65 เรายังคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 4.8 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV (ปี 2565) ที่ 1.1 เท่า

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย Hyvahl ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าลดลงของ IRPC ลดลง 2% QoQ สู่ 194kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 90%) ใน 1Q65 โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย high-performance residue hydro desulfurization (หน่วย Hyvahl) เป็นเวลา 1 เดือนเพื่อเปลี่ยนสารเร่งปฏิกิริยา อย่างไรก็ตาม ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าเพิ่มขึ้น 4% YoY เนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ 1 หน่วย (ADU1 - atmospheric distillation unit) ใน 1Q64 ทั้งนี้ IRPC มีการปรับปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก market GRM ที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เดียวกันก็ชดเชยผลกระทบของส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ ราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ปรับตัวขึ้นแรงช่วยหนุนให้รายได้จากการขายรายไตรมาสของบริษัทเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดที่เกือบ 8.0 หมื่นลบ. เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 5.8 หมื่นลบ.

Market GIM ลดลง QoQ เพราะ crude premium สูงขึ้น และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอ่อนแอ แม้ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวสูงขึ้น แต่ market GIM ของ IRPC ลดลง 18% QoQ สู่ US\$4.19/bbl โดยมีสาเหตุมาจาก crude premium ที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องนำเข้าน้ำมันดิบชนิด light/sweet ที่มีราคาแพงเพิ่มมากขึ้นในช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย Hyvahl ตามแผน เมื่อรวมกับมาร์จิ้นที่ลดลงของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานและธุรกิจปิโตรเคมี GIM ของ IRPC จึงลดลง 48% YoY และ 35% QoQ สู่ US\$7.1/bbl (ต่ำสุดนับตั้งแต่ 1Q63) เทียบกับต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$10.4/bbl ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 15% YoY และ 13% QoQ สู่ US\$5.2/bbl IRPC บันทึกกำไรสุทธิ 6.5 พันลบ. หรือเท่ากับ US\$11.1/bbl แต่ถูกลดทอนลงไปบางส่วนโดยขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมันที่เกิดขึ้นจริงและยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 3.4 พันลบ.

กำไรจากการดำเนินงาน 2Q65 จะปรับตัวดีขึ้น เพราะ crack spread ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากหน่วย Hyvahl กลับมาดำเนินงานตามปกติแล้ว ซึ่งจะช่วยให้ IRPC ประหยัดต้นทุนน้ำมันดิบ และได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่มากขึ้นจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 1Q65 เราคาดว่า IRPC จะเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นให้มากที่สุดก่อนหยุดซ่อมบำรุง หากสถานการณ์ในตลาดเอื้ออำนวย เพื่อลดผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเต็มปี ความท้าทายที่สำคัญ คือ ส่วนต่างของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ซึ่งมีแนวโน้มลดลง YoY โดยมีสาเหตุมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นในภูมิภาค

เรตติ้ง NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 4.8 บาท แม้เราเชื่อว่ากำไรที่ลดลงใน 1Q65 สะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว แต่เราเชื่อว่าความสนใจที่นักลงทุนในตลาดมีต่อ IRPC น่าจะมีจำกัด เนื่องจากประโยชน์จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นต่อผลประกอบการของบริษัทจะถูกจำกัดโดยการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) ใน 4Q65 เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ IRPC เพราะ valuation ไม่แพง โดยมีราคาเป้าหมายที่ 4.8 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2565) ที่ 1.1 เท่า เรายังคงมุมมองระยะยาว เนื่องจากมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน บัณฑิตยเสียสำคัญต่อประมาณการและ valuation ของเรา คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (จะทำให้เกิดขาดทุนสต็อก) และ GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	174,463	255,115	312,339	309,712	296,718
EBITDA	(Btmn)	2,651	28,017	23,606	22,692	23,345
Core profit	(Btmn)	(6,338)	16,021	9,741	8,743	9,619
Reported profit	(Btmn)	(6,152)	14,505	6,661	8,743	9,619
Core EPS	(Bt)	(0.31)	0.78	0.48	0.43	0.47
DPS	(Bt)	0.06	0.22	0.16	0.21	0.24
P/E, core	(x)	(10.9)	4.3	7.1	7.9	7.2
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(39.2)	(10.2)	10.0
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	(8.0)	19.6	10.9	9.4	9.8
Dividend yield	(%)	1.8	6.5	4.7	6.2	7.1
FCF yield	(x)	11.4	7.6	25.4	10.0	12.0
EV/EBIT	(x)	(19.4)	6.1	6.7	6.4	5.4
EBIT growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(22.7)	(6.1)	4.6
EV/CE	(x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROCE	(%)	(4.9)	12.5	8.9	8.2	9.3
EV/EBITDA	(x)	46.1	4.2	4.3	4.0	3.4
EBITDA growth	(%)	(47.9)	956.9	(15.7)	(3.9)	2.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

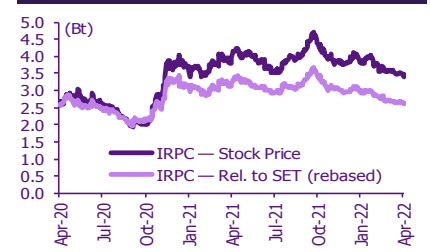
## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (May 10) (Bt)	3.38
Target price (Bt)	4.80
Mkt cap (Btbn)	69.07
Mkt cap (US\$mn)	2,000
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.36
Sector % SET	21.60
Shares issued (mn)	20,434
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	4.8 / 3.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.52
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	51.9
Dividend policy (%)	≤ 25

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	(14.6)	(19.1)
Relative to SET	0.5	(10.6)	(21.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัตโน

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
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)	214,101	280,551	239,315	174,463	255,115	312,339	309,712	296,718
Cost of goods sold	(Btmn)	192,946	264,637	236,569	174,491	228,989	288,539	287,001	273,796
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,155</b>	<b>15,914</b>	<b>2,745</b>	<b>(28)</b>	<b>26,126</b>	<b>23,800</b>	<b>22,711</b>	<b>22,922</b>
SG&A	(Btmn)	6,897	6,973	7,056	7,093	7,778	9,522	9,442	9,046
Other income	(Btmn)	536	461	861	820	1,082	741	836	882
Interest expense	(Btmn)	2,067	1,961	1,931	1,902	1,743	1,952	1,764	1,531
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,726</b>	<b>7,441</b>	<b>(5,381)</b>	<b>(8,203)</b>	<b>17,687</b>	<b>13,067</b>	<b>12,342</b>	<b>13,228</b>
Corporate tax	(Btmn)	2,181	1,147	(779)	(1,554)	2,351	3,898	4,201	4,242
Equity a/c profits	(Btmn)	388	679	363	333	713	600	630	662
Minority interests	(Btmn)	(5)	(34)	(28)	(22)	(28)	(28)	(28)	(28)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,928</b>	<b>6,940</b>	<b>(4,267)</b>	<b>(6,338)</b>	<b>16,021</b>	<b>9,741</b>	<b>8,743</b>	<b>9,619</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	427	795	3,093	186	(1,516)	(3,080)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,354</b>	<b>7,735</b>	<b>(1,174)</b>	<b>(6,152)</b>	<b>14,505</b>	<b>6,661</b>	<b>8,743</b>	<b>9,619</b>
EBITDA	(Btmn)	21,856	17,639	5,092	2,651	28,017	23,606	22,692	23,345
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.34</b>	<b>(0.21)</b>	<b>(0.31)</b>	<b>0.78</b>	<b>0.48</b>	<b>0.43</b>	<b>0.47</b>
Net EPS	(Bt)	0.56	0.38	(0.06)	(0.30)	0.71	0.33	0.43	0.47
DPS	(Bt)	0.29	0.19	0.10	0.06	0.22	0.16	0.21	0.24

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	47,583	46,629	43,647	43,371	67,101	71,657	75,202	77,120
Total fixed assets	(Btmn)	136,961	135,817	134,203	130,120	123,391	122,900	117,134	111,347
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>184,544</b>	<b>182,446</b>	<b>177,850</b>	<b>173,491</b>	<b>190,492</b>	<b>194,557</b>	<b>192,336</b>	<b>188,467</b>
Total loans	(Btmn)	58,769	57,365	58,971	61,931	61,079	56,494	49,745	42,454
Total current liabilities	(Btmn)	49,365	48,896	45,707	44,059	47,543	55,551	55,630	52,787
Total long-term liabilities	(Btmn)	47,529	46,170	48,742	53,766	55,237	48,487	41,197	35,121
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>96,894</b>	<b>95,066</b>	<b>94,448</b>	<b>97,825</b>	<b>102,780</b>	<b>104,038</b>	<b>96,827</b>	<b>87,908</b>
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>87,650</b>	<b>87,380</b>	<b>83,402</b>	<b>75,666</b>	<b>87,712</b>	<b>90,519</b>	<b>95,509</b>	<b>100,559</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.28</b>	<b>4.27</b>	<b>4.07</b>	<b>3.70</b>	<b>4.28</b>	<b>4.42</b>	<b>4.66</b>	<b>4.91</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	10,928	6,940	(4,267)	(6,338)	16,021	9,741	8,743	9,619
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,062	8,237	8,542	8,952	8,587	8,587	8,587	8,587
Operating cash flow	(Btmn)	20,245	18,304	7,527	11,149	11,342	30,230	16,451	18,383
Investing cash flow	(Btmn)	(9,768)	(6,537)	(5,954)	(3,871)	(2,853)	(8,096)	(2,821)	(2,800)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,375)	(11,575)	(874)	(1,462)	(6,104)	(8,439)	(10,502)	(11,861)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>103</b>	<b>193</b>	<b>698</b>	<b>5,815</b>	<b>2,385</b>	<b>13,695</b>	<b>3,128</b>	<b>3,723</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	9.9	5.7	1.1	(0.0)	10.2	7.6	7.3	7.7
Operating margin	(%)	6.7	3.2	(1.8)	(4.1)	7.2	4.6	4.3	4.7
EBITDA margin	(%)	10.2	6.3	2.1	1.5	11.0	7.6	7.3	7.9
EBIT margin	(%)	6.9	3.4	(1.4)	(3.6)	7.6	4.8	4.6	5.0
Net profit margin	(%)	5.3	2.8	(0.5)	(3.5)	5.7	2.1	2.8	3.2
ROE	(%)	13.0	7.9	(5.0)	(8.0)	19.6	10.9	9.4	9.8
ROA	(%)	6.1	3.8	(2.4)	(3.6)	8.8	5.1	4.5	5.1
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.3	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	10.6	9.0	2.6	1.4	16.1	12.1	12.9	15.3
Debt service coverage	(x)	1.4	1.1	0.3	0.2	2.3	1.6	1.5	1.7
Payout Ratio	(%)	52.2	50.2	(174.1)	(19.9)	31.0	49.1	49.1	51.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Crude run	(kbd)	180	208	197	192	192	195	205	205
Utilization rate - petchem	(%)	88.5	97.5	94.0	95.5	97.0	98.5	96.7	96.7
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	14.8	10.5	9.0	4.4	11.1	20.0	18.0	18.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	12.2	14.6	13.7	6.1	6.7	25.0	25.0	20.0
Spread - PP	(US\$/t)	656	653	572	602	655	425	480	505
Spread - ABS	(US\$/t)	1,334	1,272	934	1,142	1,713	1,171	1,084	1,064

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	35,529	43,330	46,693	53,650	62,003	67,017	72,445	79,432
Cost of goods sold	(Btmn)	35,496	39,554	42,676	45,728	54,231	61,474	67,556	72,615
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>33</b>	<b>3,776</b>	<b>4,017</b>	<b>7,922</b>	<b>7,772</b>	<b>5,543</b>	<b>4,889</b>	<b>6,817</b>
SG&A	(Btmn)	1,615	1,565	2,308	1,775	1,877	1,879	2,247	1,798
Other income	(Btmn)	313	214	166	185	302	257	338	141
Interest expense	(Btmn)	482	455	499	444	441	431	426	398
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,751)</b>	<b>1,970</b>	<b>1,376</b>	<b>5,888</b>	<b>5,756</b>	<b>3,490</b>	<b>2,554</b>	<b>4,762</b>
Corporate tax	(Btmn)	(39)	365	365	972	600	460	319	338
Equity a/c profits	(Btmn)	66	90	127	156	186	157	214	129
Minority interests	(Btmn)	(3)	(3)	(8)	(10)	(10)	(6)	(2)	(3)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,648)</b>	<b>1,692</b>	<b>1,129</b>	<b>5,061</b>	<b>5,331</b>	<b>3,181</b>	<b>2,447</b>	<b>4,550</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,237	(136)	479	520	(757)	(1,026)	(253)	(3,049)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(411)</b>	<b>1,556</b>	<b>1,608</b>	<b>5,581</b>	<b>4,574</b>	<b>2,155</b>	<b>2,194</b>	<b>1,501</b>
EBITDA	(Btmn)	955	4,686	4,117	8,512	8,406	6,051	5,047	7,168
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>	<b>0.25</b>	<b>0.26</b>	<b>0.16</b>	<b>0.12</b>	<b>0.22</b>
Net EPS	(Bt)	(0.02)	0.08	0.08	0.27	0.22	0.11	0.11	0.07

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	33,365	48,871	43,371	45,278	61,483	63,534	67,101	83,512
Total fixed assets	(Btmn)	134,120	132,636	130,120	127,441	125,306	124,098	123,391	123,153
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>167,484</b>	<b>181,507</b>	<b>173,491</b>	<b>172,720</b>	<b>186,789</b>	<b>187,632</b>	<b>190,492</b>	<b>206,665</b>
Total loans	(Btmn)	64,928	69,547	61,931	64,020	63,572	63,541	61,079	59,266
Total current liabilities	(Btmn)	50,191	50,832	44,059	40,753	41,109	43,263	47,543	62,584
Total long-term liabilities	(Btmn)	44,711	56,530	53,766	51,936	61,017	59,179	55,237	54,825
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>94,902</b>	<b>107,362</b>	<b>97,825</b>	<b>92,688</b>	<b>102,126</b>	<b>102,442</b>	<b>102,780</b>	<b>117,409</b>
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>72,582</b>	<b>74,144</b>	<b>75,666</b>	<b>80,032</b>	<b>84,663</b>	<b>85,191</b>	<b>87,712</b>	<b>89,256</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.55</b>	<b>3.62</b>	<b>3.70</b>	<b>3.91</b>	<b>4.13</b>	<b>4.16</b>	<b>4.28</b>	<b>4.36</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	(1,648)	1,692	1,129	5,061	5,331	3,181	2,447	4,550
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,224	2,260	2,241	2,180	2,209	2,130	2,067	2,008
Operating cash flow	(Btmn)	(6,597)	10,695	1,755	(5,232)	9,948	3,810	2,816	7,029
Investing cash flow	(Btmn)	(1,067)	(962)	(474)	(487)	(515)	(474)	(1,376)	(893)
Financing cash flow	(Btmn)	(946)	2,016	(7,843)	1,366	(2,185)	(2,462)	(2,823)	(2,242)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,609)</b>	<b>11,750</b>	<b>(6,562)</b>	<b>(4,353)</b>	<b>7,247</b>	<b>874</b>	<b>(1,384)</b>	<b>3,895</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	0.1	8.7	8.6	14.8	12.5	8.3	6.7	8.6
Operating margin	(%)	(4.5)	5.1	3.7	11.5	9.5	5.5	3.6	6.3
EBITDA margin	(%)	2.7	10.8	8.8	15.9	13.6	9.0	7.0	9.0
EBIT margin	(%)	(3.6)	5.6	4.0	11.8	10.0	5.9	4.1	6.5
Net profit margin	(%)	(1.2)	3.6	3.4	10.4	7.4	3.2	3.0	1.9
ROE	(%)	(9.1)	9.2	6.0	26.0	25.9	15.0	11.3	20.6
ROA	(%)	(3.8)	3.9	2.5	11.7	11.9	6.8	5.2	9.2
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	2.0	10.3	8.2	19.2	19.0	14.0	11.9	18.0
Debt service coverage	(x)	0.1	0.9	1.1	1.8	3.6	2.2	1.6	2.7

### Key Statistics

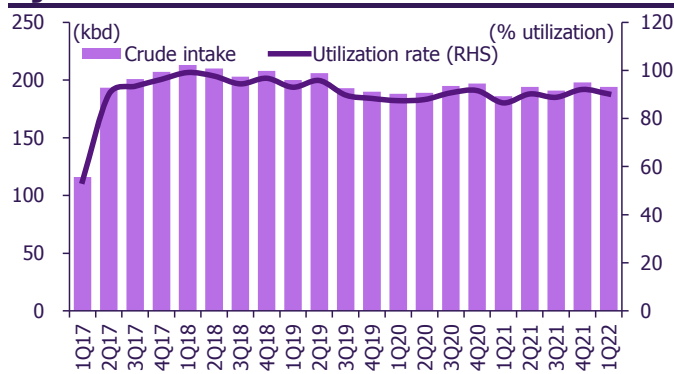
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Crude run	(kbd)	189	195	197	186	194	191	198	194
Utilization rate - petchem	(%)	93.0	94.0	100.0	96.0	94.0	101.5	97.0	100.5
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	2.6	4.4	4.1	7.1	9.9	11.8	15.5	17.8
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	5.7	4.2	3.7	4.7	5.3	5.4	11.4	19.6
Spread - PP	(US\$/t)	585	557	739	793	708	560	558	489
Spread - ABS	(US\$/t)	919	1,131	1,627	1,780	1,929	1,682	1,462	1,078

**Figure 1: IRPC – 1Q22 earnings review**

	1Q21	4Q21	1Q22	YoY%	QoQ%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>					
Total revenue	53,650	72,445	79,432	48.1	9.6
Gross profit	7,922	4,889	6,817	(14.0)	39.4
EBITDA	8,512	5,047	7,168	(15.8)	42.0
Core profit	5,061	2,447	4,550	(10.1)	85.9
<b>Net profit</b>	<b>5,581</b>	<b>2,194</b>	<b>1,501</b>	<b>(73.1)</b>	<b>(31.6)</b>
EPS (Bt)	0.27	0.11	0.07	(73.1)	(31.6)
<b>B/S (Bt, mn)</b>					
Total assets	172,720	190,492	206,665	19.7	8.5
Total liabilities	92,688	102,780	117,409	26.7	14.2
Total equity	80,032	87,712	89,256	11.5	1.8
BVPS (Bt)	3.91	4.28	4.36	11.4	1.7
<b>Financial ratio</b>					
Gross margin (%)	14.8	6.7	8.6	(6.2)	1.8
EBITDA margin (%)	15.9	7.0	9.0	(6.8)	2.1
Net profit margin (%)	10.4	3.0	1.9	(8.5)	(1.1)
ROA (%)	11.7	5.2	9.2	(2.5)	4.0
ROE (%)	26.0	11.3	20.6	(5.4)	9.2
D/E (X)	1.2	1.2	1.3	15.7	14.4

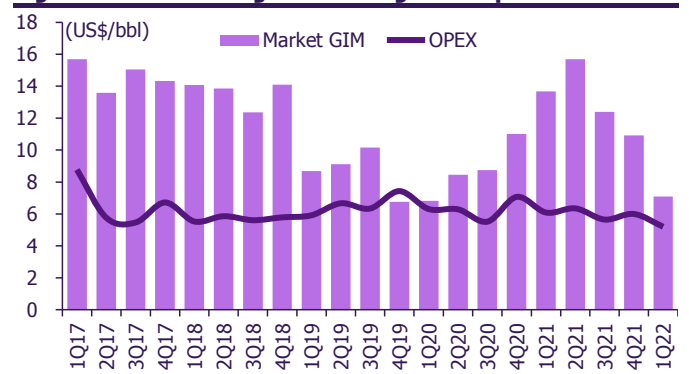
Source: IRPC, SCBS Investment Research

**Figure 2: Crude intake**



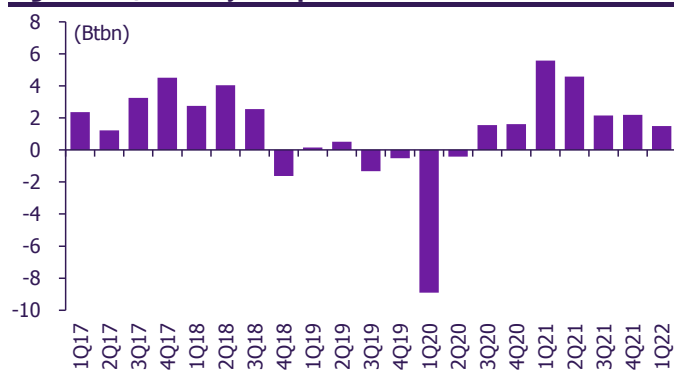
Source: IRPC, SCBS Investment Research

**Figure 3: Gross integrated margin vs. opex**



Source: IRPC, SCBS Investment Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



Source: IRPC, SCBS Investment Research

**Figure 5: IRPC – PBV band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of May 10, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)			
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	
BCP	Outperform	34.75	40.0	22.9	5.1	6.5	8.5	n.m.	(21)	(23)	0.9	0.8	0.8	19	13	10	5.8	7.8	4.9	3.8	3.1	3.4	
ESSO	Neutral	9.35	8.5	(2.7)	7.3	8.2	5.8	n.m.	(11)	42	1.7	1.5	1.3	26	20	25	6.4	6.4	8.6	8.4	7.6	5.9	
IRPC	Neutral	3.38	4.8	46.7	4.3	7.1	7.9	n.m.	(39)	(10)	0.8	0.8	0.7	20	11	9	6.5	4.7	6.2	4.2	4.3	4.0	
PTT	Outperform	37.00	52.0	46.5	7.2	9.6	8.7	460	(25)	9	1.0	1.0	0.9	11	7	8	5.4	5.9	6.2	3.7	3.7	3.2	
PTTEP	Outperform	151.50	182.0	24.1	14.0	9.7	10.1	107	44	(4)	1.4	1.3	1.2	11	14	13	3.3	4.0	4.6	3.8	3.4	3.6	
SPRC	Underperform	10.90	9.4	(9.5)	9.8	12.0	11.1	n.m.	(18)	8	1.4	1.3	1.2	16	11	11	1.6	4.2	4.6	5.9	5.7	5.1	
TOP	Neutral	58.00	70.0	23.7	6.0	12.6	11.4	n.m.	(52)	11	1.0	0.9	0.9	16	7	8	4.5	3.0	4.0	8.5	12.0	11.2	
<b>Average</b>					<b>7.7</b>	<b>9.4</b>	<b>9.1</b>		<b>283</b>	<b>(18)</b>	<b>5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน 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 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก 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, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, 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, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPP, 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, COLOR, 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, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RRC, 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, SMT, 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, TITLE, 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<sup>2</sup>, 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, TPIPP, 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.

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

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, 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, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, 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, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, 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, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, 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, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCC, 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, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, 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, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCA, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, 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, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, 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 January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.