

## อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg IVL TB  
Reuters IVL.BK

## 1Q65: กำไรแข็งแกร่งเกินคาด

กำไรสุทธิ 1Q65 ของ IVL อยู่ที่ 1.41 หมื่นลบ. (+134% YoY, +161% QoQ) สูงกว่าตลาดและ SCBS คาด โดยเกิดจาก core EBITDA/t และกำไรจากสินค้าคงเหลือที่สูงกว่าคาด core EBITDA เพิ่มขึ้น 77% YoY และ 41% QoQ สู US\$650 ล้าน โดย core EBITDA/t ทำสถิติสูงสุดที่ US\$171/ตัน อันเป็นผลมาจากการปรับสัญญา PET ระยะยาวในตลาดตะวันตก นอกจากนี้ IVL ยังบันทึกกำไรจากสินค้าคงเหลือจำนวน US\$133 ล้าน เพราะราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นมาก ในขณะที่ราคาพลังงานที่สูงขึ้นส่งผลทำให้ต้นทุนปรับเพิ่มขึ้น US\$36 ล้าน เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q65 จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากการรับรู้ผลประกอบการของ Oxiteno เนื่องจากกำไรปกติ 1Q65 คิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เราจึงคงประมาณการปี 2565 ของเราไว้เหมือนเดิม และคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมาย 55 บาท อ้างอิง PBV 1.7 เท่า

**Core EBITDA/t เพิ่มขึ้น QoQ จากแรงหนุนธุรกิจ PET และธุรกิจ IOD** core EBITDA/t ของ IVL เพิ่มขึ้น 71% YoY และ 37% QoQ สู US\$171/ตัน โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจ combined PET (72% ของปริมาณการขายทั้งหมด) หลังจากปรับสัญญา PET ระยะยาวในตลาดตะวันตกเพื่อสะท้อนต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น core EBITDA/t ของธุรกิจ IOD (19% ของปริมาณการขายทั้งหมด) ก็ปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะส่วนต่างราคา MTBE กว้างขึ้น เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น และราคา MTBE ได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น IVL ได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น โดยปรับขึ้นอีก US\$36 ล้านจาก 4Q64 ซึ่งบริษัทสามารถส่งผ่านไปยังลูกค้าได้บางส่วนด้วยการปรับเพิ่มราคาขาย ธุรกิจ IOD ได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคา MEG ที่ลดลงเพราะความต้องการโพลีเอสเตอร์ในจีนลดลง แม้ว่า IVL จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่แข่งขันได้ในสหรัฐฯ ผ่านทางโรงงานอีเทนแครกเกอร์ในเมือง Lake Charles

**ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ** ปริมาณการขายใน 1Q65 เพิ่มขึ้น 2% QoQ สู 3.8 ล้านตัน หลังจากหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน PET ในประเทศบราซิลตามแผนใน 4Q64 ปริมาณการขายของธุรกิจเส้นใยเพิ่มขึ้น 3.6% QoQ เพราะความต้องการที่ยืดหยุ่นเพื่อเปลี่ยนแทนของเดิมที่มีปริมาณมากขึ้นทั้งในประเทศจีน ทวีปอเมริกา และทวีปยุโรป IVL เป็นผู้ผลิตเส้นใยสำหรับยารถยนต์ชั้นนำในยุโรปและประเทศจีน ความต้องการเส้นใยในกลุ่ม hygiene ก็ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์

**ผลประกอบการจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2Q65** เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q65 โดยจะได้รับการสนับสนุนจาก Oxiteno มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้สัดส่วนกำไรจากธุรกิจ IOD ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารยังมองบวกต่อแนวโน้มมาร์จิ้นของ MTBE อันเป็นผลมาจากความต้องการน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น บริษัทวางแผนเพิ่มผลผลิต MTBE ให้สูงที่สุดเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากแนวโน้มดังกล่าว นอกจากนี้ IVL ยังคาดการณ์ถึงผลประโยชน์จากโครงการประหยัดต้นทุนอย่าง Olympus โดยตั้งเป้าไว้ที่ US\$500 ล้านในปี 2565 หลังจากได้รับผลประโยชน์ที่คิดเป็นค่าเฉลี่ยทั้งปีได้ที่ US\$444 ล้านใน 1Q65 เรายังคงมองบวกต่อผลประกอบการของ IVL และการเติบโตในระยะยาว เนื่องจาก PET จะยังคงเป็นวัตถุดิบที่ถูกเลือกใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจ IOD ก็มีแนวโน้มเติบโตอย่างสดใส เพราะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่มีความผันผวนน้อยลง เรายังคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2565) ไว้ที่ 55 บาท อ้างอิง PBV 1.7 เท่า และคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** บัญชีความเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ลดลง 2) การปรับปรุงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้ต่ำกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	331,513	468,108	570,767	596,944	621,388
EBITDA	(Btmn)	28,328	64,338	81,098	83,585	84,151
Core profit	(Btmn)	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Reported profit	(Btmn)	2,414	26,288	40,123	42,934	49,545
Core EPS	(Bt)	0.21	4.80	7.15	7.65	8.82
DPS	(Bt)	0.70	1.00	2.40	2.30	3.20
P/E, core	(x)	212.8	9.2	6.2	5.8	5.0
EPS growth, core	(%)	(77.6)	2,210.1	48.8	7.0	15.4
P/BV, core	(x)	2.0	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE	(%)	0.9	18.9	23.1	21.0	21.0
Dividend yield	(%)	1.6	2.3	5.4	5.2	7.2
FCF yield	(x)	(14.2)	3.3	19.9	24.2	26.9
EV/EBIT	(x)	55.1	10.5	7.0	5.9	5.0
EBIT growth, core	(%)	(31.6)	443.3	36.0	4.3	0.9
EV/CE	(x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
ROCE	(%)	12.7	8.4	12.8	14.0	16.7
EV/EBITDA	(x)	15.3	7.0	5.0	4.3	3.6
EBITDA growth	(%)	(0.6)	127.1	26.0	3.1	0.7

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

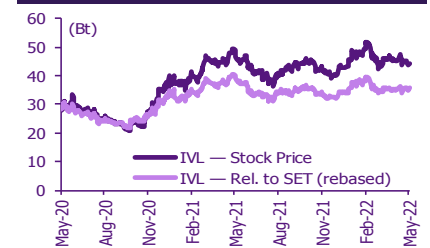
Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (May 12) (Bt)	44.25
Target price (Bt)	55.00
Mkt cap (Btbn)	248.44
Mkt cap (US\$mn)	7,161

Beta	H
Mkt cap (%) SET	1.29
Sector % SET	2.74
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	52 / 36
Avg. daily 6m (US\$mn)	27.62
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	35.1
Dividend policy (%)	≥ 30

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.2)	(14.1)	(7.8)
Relative to SET	1.5	(9.5)	(10.2)

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)	286,332	347,171	352,692	331,513	468,108	570,767	596,944	621,388
Cost of goods sold	(Btmn)	240,889	289,232	309,345	287,882	383,128	456,418	480,385	501,771
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>45,444</b>	<b>57,939</b>	<b>43,348</b>	<b>43,631</b>	<b>84,980</b>	<b>114,349</b>	<b>116,560</b>	<b>119,618</b>
SG&A	(Btmn)	23,925	28,760	34,250	39,013	47,343	60,749	60,565	63,593
Other income	(Btmn)	1,263	2,200	2,367	3,224	4,965	4,339	4,431	4,967
Interest expense	(Btmn)	3,864	4,227	5,615	7,674	7,121	7,835	6,804	6,246
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,917</b>	<b>27,151</b>	<b>5,850</b>	<b>167</b>	<b>35,481</b>	<b>50,104</b>	<b>53,621</b>	<b>54,745</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,400)	3,812	1,534	(1,243)	6,703	8,043	8,607	2,777
Equity a/c profits	(Btmn)	28	586	5	143	160	165	170	175
Minority interests	(Btmn)	(195)	128	888	(386)	(1,966)	(2,103)	(2,251)	(2,598)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,150</b>	<b>24,053</b>	<b>5,209</b>	<b>1,168</b>	<b>26,972</b>	<b>40,123</b>	<b>42,934</b>	<b>49,545</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	733	2,413	43	1,247	(684)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,883</b>	<b>26,465</b>	<b>5,252</b>	<b>2,414</b>	<b>26,288</b>	<b>40,123</b>	<b>42,934</b>	<b>49,545</b>
EBITDA	(Btmn)	35,020	45,652	28,505	28,328	64,338	81,098	83,585	84,151
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4.04</b>	<b>4.36</b>	<b>0.93</b>	<b>0.21</b>	<b>4.80</b>	<b>7.15</b>	<b>7.65</b>	<b>8.82</b>
Net EPS	(Bt)	4.19	4.80	0.94	0.43	4.68	7.15	7.65	8.82
DPS	(Bt)	1.00	1.40	1.23	0.70	1.00	2.40	2.30	3.20

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	92,953	124,284	118,757	119,835	176,859	191,099	233,301	280,994
Total fixed assets	(Btmn)	189,405	254,911	261,811	333,337	364,969	345,049	325,130	305,211
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>282,358</b>	<b>379,195</b>	<b>380,568</b>	<b>453,172</b>	<b>541,828</b>	<b>536,149</b>	<b>558,432</b>	<b>586,205</b>
Total loans	(Btmn)	95,506	136,266	146,262	203,016	215,714	178,528	163,831	150,442
Total current liabilities	(Btmn)	65,622	113,700	112,991	117,161	161,121	157,232	160,874	167,661
Total long-term liabilities	(Btmn)	97,750	113,639	129,410	200,402	209,704	175,232	161,882	146,166
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>163,372</b>	<b>227,339</b>	<b>242,401</b>	<b>317,564</b>	<b>370,825</b>	<b>332,464</b>	<b>322,757</b>	<b>313,827</b>
Paid-up capital	(Btmn)	5,245	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,062</b>	<b>144,838</b>	<b>129,712</b>	<b>126,655</b>	<b>158,769</b>	<b>189,347</b>	<b>219,087</b>	<b>253,192</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>22.32</b>	<b>25.80</b>	<b>23.10</b>	<b>22.56</b>	<b>28.28</b>	<b>33.72</b>	<b>39.02</b>	<b>45.10</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	20,150	24,053	5,209	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,239	14,273	17,040	20,487	21,737	23,159	23,159	23,159
Operating cash flow	(Btmn)	28,907	32,362	40,963	43,367	33,928	52,507	63,113	69,914
Investing cash flow	(Btmn)	(28,786)	(56,227)	(25,298)	(78,602)	(25,767)	(3,100)	(3,100)	(3,100)
Financing cash flow	(Btmn)	2,730	22,567	(10,796)	43,737	(10,894)	(44,628)	(25,641)	(26,231)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,851</b>	<b>(1,299)</b>	<b>4,868</b>	<b>8,502</b>	<b>(2,733)</b>	<b>4,779</b>	<b>34,372</b>	<b>40,583</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	15.9	16.7	12.3	13.2	18.2	20.0	19.5	19.3
Operating margin	(%)	7.5	8.4	2.6	1.4	8.0	9.4	9.4	9.0
EBITDA margin	(%)	12.2	13.1	8.1	8.5	13.7	14.2	14.0	13.5
EBIT margin	(%)	8.0	9.0	3.3	2.4	9.1	10.2	10.1	9.8
Net profit margin	(%)	7.3	7.6	1.5	0.7	5.6	7.0	7.2	8.0
ROE	(%)	19.6	18.4	3.8	0.9	18.9	23.1	21.0	21.0
ROA	(%)	7.5	7.3	1.4	0.3	5.4	7.4	7.8	8.7
Net D/E	(x)	0.8	0.9	1.0	1.4	1.3	0.8	0.5	0.2
Interest coverage	(x)	9.1	10.8	5.1	3.7	9.0	10.4	12.3	13.5
Debt service coverage	(x)	1.5	2.4	0.6	0.6	1.4	1.5	1.7	1.8
Payout Ratio	(%)	23.9	29.2	131.0	162.8	21.4	33.6	30.1	36.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Effective capacity	(ktpa)	10,359	11,847	14,549	17,260	17,361	18,039	18,264	18,264
Total sales volume	(kt)	9,103	10,419	12,340	13,720	14,722	15,372	15,515	15,515
Core EBITDA/t	(US\$/t)	110	138	93	82	118	125	128	128
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	114	140	75	69	135	120	122	122
Average selling price	(US\$/t)	927	1,104	1,001	828	1,042	1,087	1,113	1,168
FX	(Bt/US\$)	33.93	32.32	31.05	31.29	32.00	32.00	32.00	32.00

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	75,010	81,019	83,460	98,161	111,301	126,892	131,755	146,957
Cost of goods sold	(Btmn)	65,763	69,220	71,234	78,681	89,431	105,180	109,836	113,674
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,247</b>	<b>11,799</b>	<b>12,226</b>	<b>19,480</b>	<b>21,870</b>	<b>21,711</b>	<b>21,919</b>	<b>33,283</b>
SG&A	(Btmn)	8,919	9,726	10,219	10,613	11,495	12,066	13,170	13,945
Other income	(Btmn)	722	522	1,094	1,000	1,818	678	1,470	904
Interest expense	(Btmn)	1,785	1,899	1,803	1,870	1,647	1,806	1,797	1,860
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(734)</b>	<b>696</b>	<b>1,297</b>	<b>7,997</b>	<b>10,546</b>	<b>8,517</b>	<b>8,421</b>	<b>18,382</b>
Corporate tax	(Btmn)	(569)	188	(856)	1,312	1,910	1,642	1,840	3,239
Equity a/c profits	(Btmn)	66	42	21	28	39	59	34	46
Minority interests	(Btmn)	(6)	(109)	(296)	(500)	(308)	(300)	(858)	(1,394)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(106)</b>	<b>441</b>	<b>1,878</b>	<b>6,213</b>	<b>8,367</b>	<b>6,635</b>	<b>5,757</b>	<b>13,795</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	260	(61)	(568)	(205)	(27)	(87)	(365)	275
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>154</b>	<b>380</b>	<b>1,310</b>	<b>6,009</b>	<b>8,340</b>	<b>6,548</b>	<b>5,392</b>	<b>14,070</b>
EBITDA	(Btmn)	6,282	7,631	8,437	14,868	17,322	15,958	16,191	25,758
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.33</b>	<b>1.11</b>	<b>1.49</b>	<b>1.18</b>	<b>1.03</b>	<b>2.46</b>
Net EPS	(Bt)	0.03	0.07	0.23	1.07	1.49	1.17	0.96	2.51

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	124,613	119,531	119,835	140,034	153,481	167,509	176,859	218,436
Total fixed assets	(Btmn)	334,250	342,178	333,337	339,548	353,153	369,670	364,969	367,161
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>458,864</b>	<b>461,709</b>	<b>453,172</b>	<b>479,582</b>	<b>506,634</b>	<b>537,179</b>	<b>541,828</b>	<b>585,597</b>
Total loans	(Btmn)	215,418	211,908	203,016	208,413	205,788	215,032	215,714	224,112
Total current liabilities	(Btmn)	124,143	121,930	117,161	136,163	150,320	161,120	161,121	190,192
Total long-term liabilities	(Btmn)	199,285	201,238	200,402	197,077	198,794	208,169	209,704	204,838
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>323,428</b>	<b>323,168</b>	<b>317,564</b>	<b>333,240</b>	<b>349,114</b>	<b>369,289</b>	<b>370,825</b>	<b>395,030</b>
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>126,686</b>	<b>129,126</b>	<b>126,655</b>	<b>136,195</b>	<b>146,697</b>	<b>155,690</b>	<b>158,769</b>	<b>177,419</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>22.56</b>	<b>23.00</b>	<b>22.56</b>	<b>24.26</b>	<b>26.13</b>	<b>27.73</b>	<b>28.28</b>	<b>31.60</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	(106)	441	1,878	6,213	8,367	6,635	5,757	13,795
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,232	5,037	5,337	5,001	5,129	5,634	5,973	5,516
Operating cash flow	(Btmn)	20,157	31,355	43,367	6,143	10,581	9,678	7,526	18,089
Investing cash flow	(Btmn)	(68,808)	(72,287)	(78,602)	(4,173)	(7,922)	(5,664)	(8,008)	(5,027)
Financing cash flow	(Btmn)	60,777	49,441	43,737	(596)	(8,129)	(1,172)	(997)	6,889
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,126</b>	<b>8,509</b>	<b>8,502</b>	<b>1,374</b>	<b>(5,470)</b>	<b>2,842</b>	<b>(1,479)</b>	<b>19,950</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	12.3	14.6	14.6	19.8	19.6	17.1	16.6	22.6
Operating margin	(%)	0.4	2.6	2.4	9.0	9.3	7.6	6.6	13.2
EBITDA margin	(%)	8.4	9.4	10.1	15.1	15.6	12.6	12.3	17.5
EBIT margin	(%)	1.4	3.2	3.7	10.1	11.0	8.1	7.8	13.8
Net profit margin	(%)	0.2	0.5	1.6	6.1	7.5	5.2	4.1	9.6
ROE	(%)	(0.3)	1.4	5.9	18.9	23.7	17.6	14.6	32.8
ROA	(%)	(0.1)	0.4	1.6	5.3	6.8	5.1	4.3	9.8
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1
Interest coverage	(x)	3.5	4.0	4.7	8.0	10.5	8.8	9.0	13.9
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	0.7	1.1	1.3	1.1	1.2	1.6

### Main Assumptions

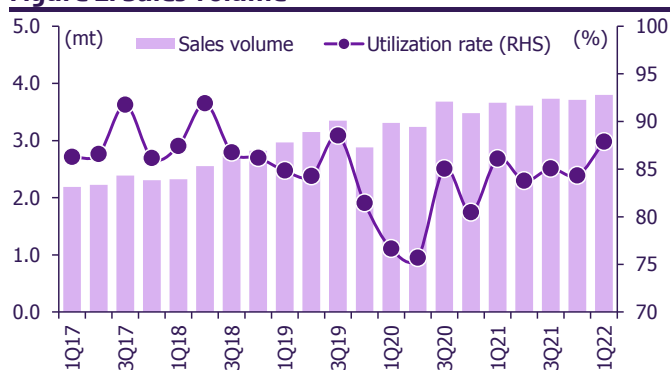
FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Effective capacity	(ktpa)	17,127	17,320	17,320	17,000	17,246	17,561	17,616	17,296
Total sales volume	(kt)	3,239	3,680	3,480	3,663	3,612	3,734	3,713	3,800
Core EBITDA/t	(US\$/t)	92	70	77	100	132	117	124	171
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	61	70	82	139	147	128	127	206
Average selling price	(US\$/t)	723	703	782	885	985	1,036	1,067	1,169
FX	(Bt/US\$)	31.94	31.33	30.62	30.29	31.35	32.92	33.37	33.05

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

	1Q21	4Q21	1Q22	YoY%	QoQ%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>					
Total revenue	98,161	131,755	146,957	49.7	11.5
Gross profit	19,480	21,919	33,283	70.9	51.8
EBITDA	14,868	16,191	25,758	73.2	59.1
Core profit	6,213	5,757	13,795	122.0	139.6
<b>Net profit</b>	<b>6,009</b>	<b>5,392</b>	<b>14,070</b>	<b>134.2</b>	<b>161.0</b>
EPS (Bt)	1.07	0.96	2.51	134.2	161.0
<b>B/S (Bt, mn)</b>					
Total assets	479,582	541,828	585,597	22.1	8.1
Total liabilities	333,240	370,825	395,030	18.5	6.5
Total equity	146,342	171,003	190,567	30.2	11.4
BVPS (Bt)	24.26	28.28	31.60	30.3	11.7
<b>Financial ratio</b>					
Gross margin (%)	19.8	16.6	22.6	2.8	6.0
EBITDA margin (%)	15.1	12.3	17.5	2.4	5.2
Net profit margin (%)	6.1	4.1	9.6	3.5	5.5
ROA (%)	5.3	4.3	9.8	4.5	5.5
ROE (%)	18.9	14.6	32.8	13.9	18.2
D/E (X)	2.3	2.2	2.1	(20.4)	(9.6)

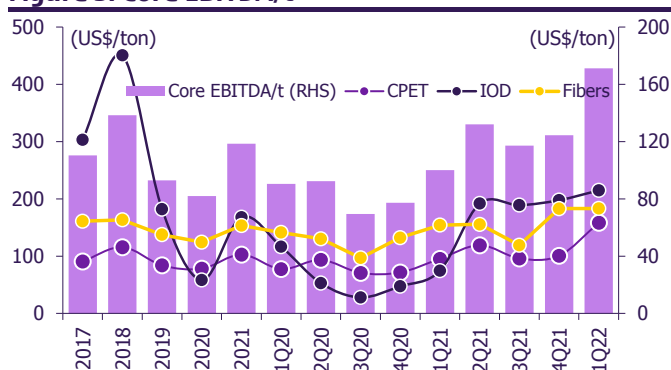
Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 2: Sales volume**



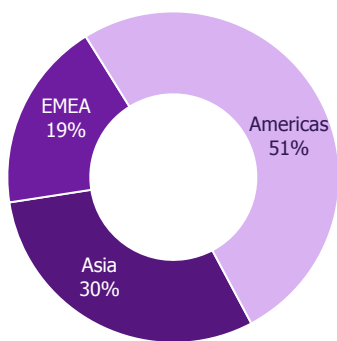
Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 3: Core EBITDA/t**



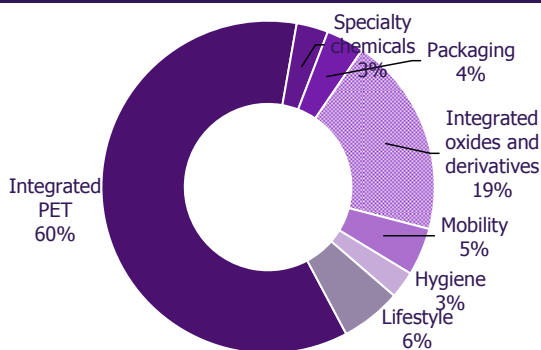
Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 4: Core EBITDA breakdown (by region)**



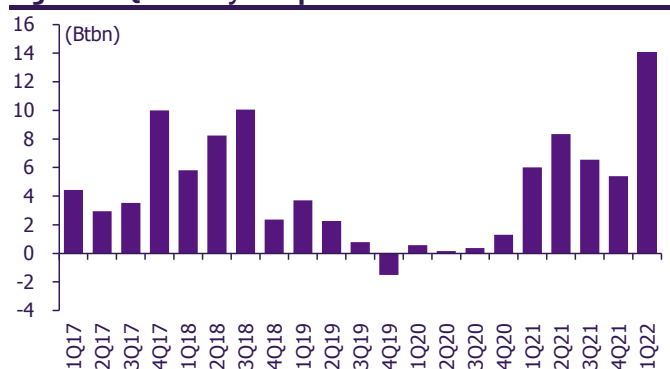
Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 5: Core EBITDA breakdown (by product)**



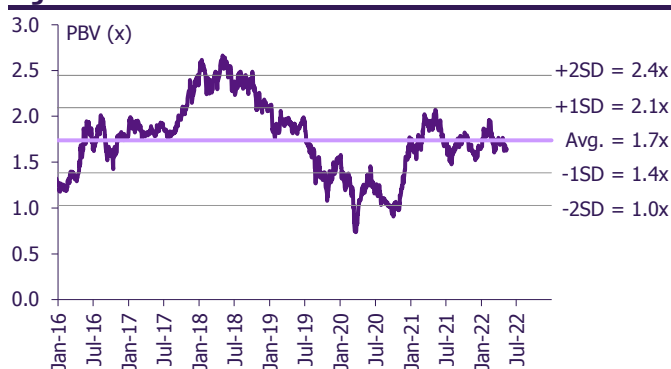
Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 6: Quarterly net profit**



Source: IVL, SCBS Investment Research

**Figure 7: PBV band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 8: Valuation summary** (price as of May 12, 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	13.90	12.4	(7.5)	18.5	15.0	15.7	39	24	(5)	1.4	1.3	1.3	8	9	8	2.5	3.3	3.2	8.6	7.8	7.0
IVL	Outperform	44.25	55.0	29.7	9.2	6.2	5.8	2,210	49	7	1.6	1.3	1.1	19	23	21	2.3	5.4	5.2	7.0	5.0	4.3
PTTGC	Neutral	44.75	80.0	84.4	6.2	9.0	7.1	n.m.	(30)	25	0.6	0.6	0.6	10	7	8	8.4	5.6	6.9	5.4	6.6	6.1
<b>Average</b>					<b>11.3</b>	<b>10.0</b>	<b>9.5</b>	<b>1,125</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>7.0</b>	<b>6.5</b>	<b>5.8</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข่าวดิจิทัล บิโรจน์ บิโรจน์ ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวดิจิทัล บิโรจน์ บิโรจน์ ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวดิจิทัล บิโรจน์ บิโรจน์ ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวดิจิทัล บิโรจน์ บิโรจน์ ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

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



**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, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, 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, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, 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, TIP<sup>1</sup>, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPB, 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, GVD, HEMP, HTC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJ3, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HONG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, JKN, JR, 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, MCOAT, 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, PPPM, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SORCON, SPACK, SPALI, 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, TPCS, 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, 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, KWANG, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวการดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, 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, GJ3, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HONG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, JKN, JR, 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, MCOAT, 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, PPPM, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SORCON, SPACK, SPALI, 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, TPCS, 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, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, 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, 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, DTCT, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FT, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GVT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, 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, NCL, 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, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SCB, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, 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, SSS, 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, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, 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 April 5, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.