

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

คาดการณ์ 2Q65 ยังแข็งแกร่ง

ราคาหุ้น IVL ปรับตัวลดลง 12% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ -5% และ SETPETRO ที่ -9% สะท้อนถึงมุมมองเชิงลบของตลาดต่อส่วนต่างราคา PET ที่ลดลงและความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจปิโตรเคมีในยุโรปสืบเนื่องมาจากวิกฤตยูเครนที่ยืดเยื้อและต้นทุนพลังงานสูง เราเชื่อว่าตลาดมองลบมากเกินไป เนื่องจากผลการดำเนินงานในยุโรปของ IVL ยังไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเหล่านี้ อีกทั้งผู้บริหารยังยืนยันว่าธุรกิจของ IVL จะได้รับการคุ้มครองจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เนื่องจากผลิตภัณฑ์ 75% ของบริษัทเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 2Q65 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เรายืนยันเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย 55 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2565) ที่ 1.7 เท่า

ธุรกิจ IOD จะช่วยหนุนกำไร 2Q65 เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 2Q65 ของ IVL จะยังคงแข็งแกร่ง (ประกาศ 10 ส.ค.) โดยจะมีกำไรสุทธิ 1.43 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 72% YoY และ 2% QoQ ซึ่งมีกำไรจากสินค้าคงเหลือ ~US\$105 ล้าน (3.6 พันลบ.) รวมอยู่ด้วย เราคาดการณ์กำไรปกติที่ 1.08 หมื่นลบ. (+62% YoY และ +2% QoQ) โดย Oxiteno จะช่วยหนุนให้สัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจ IOD ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารยังมองบวกต่อแนวโน้มอัตราค่าโง่ของผลิตภัณฑ์ MTBE เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่า IVL ได้เพิ่มผลผลิต MTBE ให้สูงที่สุดเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากแนวโน้มดังกล่าว นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการประหยัดต้นทุนอย่าง Olympus หลังจากได้รับผลประโยชน์เฉลี่ยต่อปี US\$444 ล้าน ใน 1Q65 เทียบกับเป้าที่วางไว้เดิมปีที่ US\$500 ล้าน ในปี 2565

Core EBITDA/t ทรงตัว QoQ เราคาดว่า IVL จะรักษา core EBITDA/t ไว้ได้ที่ US\$171-172/ตัน ใน 2Q65 แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรม integrated PET/PTA ทั้งในตลาดเอเชียและตลาดตะวันตกลดลง 2% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนการดำเนินงานที่แข่งขันได้ของบริษัทและการประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้ส่วนต่างราคา integrated PET/PTA ในตลาดตะวันตกยังสูงกว่าตลาดเอเชีย >US\$500/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นและต้นทุนโลจิสติกส์สูง ธุรกิจ combined PET ในอเมริกาเหนือและยุโรปคิดเป็น 63% ของรายได้รวมของกลุ่มธุรกิจ combined PET ในปี 2564 เราคาดว่ากลุ่มธุรกิจ IOD จะมี core EBITDA/t สูงขึ้น เพราะส่วนต่างราคา MTBE เพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 139% QoQ สู่ US\$888/ตัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2559-64 ที่ US\$283/ตัน อย่างมาก เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น และราคา MTBE ได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ถูกลดทอนลงบางส่วนโดยส่วนต่างราคา MEG ที่ลดลง (-33% QoQ) เพราะความต้องการโพลีเอสเตอร์ลดลง

กลุ่มผลิตภัณฑ์เส้นใยโพลีโพรพิลีนจะคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เราคาดว่าทางเลือกควมวนเพื่อควบคุม COVID ของจีนส่งผลกระทบต่อกลุ่มผลิตภัณฑ์เส้นใยโพลีโพรพิลีนของ IVL หลังจากฟื้นตัวช่วงสั้นๆ ใน 4Q64 และ 1Q65 โดยคาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อ core EBITDA จากกลุ่มธุรกิจเส้นใยใน 2Q65 โดยจะลดลง 21% QoQ และทรงตัว YoY

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 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)	217.6	9.4	6.3	5.9	5.1
EPS growth, core	(%)	(77.6)	2,210.1	48.8	7.0	15.4
P/BV, core	(x)	2.0	1.6	1.3	1.2	1.0
ROE	(%)	0.9	18.9	23.1	21.0	21.0
Dividend yield	(%)	1.5	2.2	5.3	5.1	7.1
FCF yield	(x)	(13.9)	3.2	19.4	23.6	26.3
EV/EBIT	(x)	55.8	10.6	7.1	6.0	5.1
EBIT growth, core	(%)	(31.6)	443.3	36.0	4.3	0.9
EV/CE	(x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
ROCE	(%)	12.7	8.4	12.8	14.0	16.7
EV/EBITDA	(x)	15.5	7.0	5.1	4.3	3.7
EBITDA growth	(%)	(0.6)	127.1	26.0	3.1	0.7

Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 12) (Bt)	45.25
Target price (Bt)	55.00
Mkt cap (Btbn)	254.06
Mkt cap (US\$m)	7,005
Beta	H
Mkt cap (%) SET	1.37
Sector % SET	2.82
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	52.8 / 36
Avg. daily 6m (US\$m)	26.60
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	35.1
Dividend policy (%)	≥ 30

2021 Sustainability / ESG Score

2021 Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score (2020)	80.19
Environmental Score (2020)	81.82
Social Score (2020)	68.86
Governance Score (2020)	89.86

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.6)	0.0	13.1
Relative to SET	(5.4)	8.2	14.9

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

IVL เป็นผู้ผลิต PET/PTA แบบครบวงจรระดับโลก โดยมีกำลังการผลิตรวม 17.5 ล้านตันต่อปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจ combined PET 72% กลุ่มธุรกิจออกไซด์และอนุพันธ์แบบบูรณาการ (IOD) 15% และกลุ่มธุรกิจเส้นใย 13% บริษัทเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก PET รายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีส่วนแบ่งตลาดทั่วโลก 20% และมีตำแหน่งทางต้นทุนที่จัดอยู่ในอันดับต้นๆ กลุ่มบริษัทมีโรงงานผลิต 136 แห่งใน 34 ประเทศ โดยมียอดขายครอบคลุมกว่า 100 ประเทศ ใน 5 ภูมิภาค ได้แก่ อเมริกาเหนือ เอเชีย ยุโรป ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) IVL ดำเนินธุรกิจผ่านการลงทุนใน บริษัททั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีครบวงจรทั่วโลก รายได้ของบริษัท ส่วนใหญ่มาจากการผลิตในต่างประเทศแม้ว่าสำนักงานใหญ่จะอยู่ในประเทศไทย ในฐานะผู้ผลิตท้องถิ่นในแต่ละตลาด IVL จึงได้รับการปกป้องจากอุปสรรคทางการค้า ในขณะที่อัตราค่าโรงแษงของบริษัทสูงกว่าตลาด โดยมีสาเหตุมาจากภาษีนำเข้า

แนวโน้มธุรกิจ

ข้อได้เปรียบด้านต้นทุนของ IVL และความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับพันธมิตรระดับโลกในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มน้ำและผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคจะช่วยให้บริษัทอยู่รอดต่อไปได้แม้ว่าจะมีการแข่งขันที่รุนแรงในระยะยาว หลังจากเดินทางเข้าซื้อกิจการเป็นเวลาหลายปี ปัจจุบันบริษัทจึงหันมาให้ความสำคัญกับการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานที่มีอยู่และการบริหารต้นทุนภายใต้โครงการ Project Olympus ซึ่งคาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้ US\$650-690 ล้านจากการปรับโครงสร้างต้นทุน และสร้างศักยภาพสูงสุดให้แก่ธุรกิจของบริษัทภายในปี 2567 IVL ยืนยันเป้าหมายที่จะเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2566 สู US\$2.3-2.4 พันล้าน (CAGR 20%) โดยใช้ประโยชน์จากต้นทุนที่แข่งขันได้ของกลุ่มธุรกิจ combined PET ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบของธุรกิจ IOD ในสหรัฐฯ และการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจ recycled PET

Bullish views	Bearish views
<p>1. ความต้องการผลิตภัณฑ์ของ IVL มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปี 2565 หลังจากฟื้นตัว 8% YoY ในปี 2564 โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ combined PET และกลุ่มธุรกิจ IOD ความต้องการ PET น่าจะเพิ่มขึ้นเมื่อการรวมกลุ่มทางสังคม เช่น อีเว้นท์ด้านกีฬา กลับคืนสู่ภาวะปกติ เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนโควิด-19 เพิ่มขึ้น</p> <p>2. ตำแหน่งผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรไว้ได้ในระยะยาว โครงการบริหารต้นทุนจะช่วยให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2564-68</p> <p>3. ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นอีกในปี 2565 เนื่องจากสินทรัพย์ที่เพิ่งเข้าซื้อใหม่ (Oxiteno) จะทำให้พอร์ตธุรกิจ IOD ในสหรัฐฯ ของ IVL ขยายใหญ่ขึ้น การดำเนินงานของธุรกิจ IOD ที่มีอยู่เดิมในสหรัฐฯ ก็จะไปปรับตัวดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตของโรงงานอีเทนแครกเกอร์ด้วยต้นทุนก๊าซที่แข่งขันได้</p>	<p>1. แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงเผชิญกับความท้าทาย โดยเฉพาะ PTA โดยมีสาเหตุมาจากกำลังการผลิตใหม่ในจีน</p> <p>2. ต้นทุนก๊าซที่แข่งขันได้ในสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบ หากคณะบริหารสหรัฐฯ ตัดสินใจคงนโยบายลดกิจกรรมการขุดเจาะโดยใช้เทคโนโลยี fracking</p> <p>3. อัตราภาษีในสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น</p>

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคา integrated PET/PTA	คาดว่าความต้องการ PET จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี	บวก	ผลประกอบการของ IVL ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับกลุ่มธุรกิจ combined PET ทั้งประเภทบริสุทธิ์และรีไซเคิล PET resin ถูกมองว่าเป็นผลิตภัณฑ์สำคัญสำหรับชีวิตประจำวัน โดยสามารถนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q65	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรจะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มธุรกิจ combined PET และกลุ่มธุรกิจ IOD บวกกับกำไรจากสินค้าคงเหลือ แม้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ integrated PET/PTA ลดลง แต่ core EBITDA/t ของ IVL จะอยู่ในระดับทรงตัวใน 2Q65 กลุ่มธุรกิจเส้นใยจะได้ประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากโครงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจและการจัดการความเป็นเลิศด้านต้นทุน (Project Olympus)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
Core EBITDA/t (+US\$1/t)	+1.0%	+0.08 บาท/หุ้น

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	80.19	n.a.
Environment	81.82	n.a.
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	9,445.05	n.a.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	88,290.90	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	117.16	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	314.83	n.a.
Social	68.86	n.a.
Number of Employees	25,207.00	n.a.
Workforce Accidents	209.00	n.a.
Lost Time from Accidents	52,200.00	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	34.20	n.a.
Governance	89.86	n.a.
Size of the Board	16.00	n.a.
Indep Directors	8.00	n.a.
% Indep Directors	50.00	n.a.
Board Duration (Years)	3.00	n.a.
# Board Meetings	7.00	n.a.
Board Mtg Attendance (%)	98.13	n.a.

Source: Bloomberg Finance LP

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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
Gross profit	(Btmn)	45,444	57,939	43,348	43,631	84,980	114,349	116,560	119,618
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
Pre-tax profit	(Btmn)	18,917	27,151	5,850	167	35,481	50,104	53,621	54,745
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)
Core profit	(Btmn)	20,150	24,053	5,209	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Extra-ordinary items	(Btmn)	733	2,413	43	1,247	(684)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,883	26,465	5,252	2,414	26,288	40,123	42,934	49,545
EBITDA	(Btmn)	35,020	45,652	28,505	28,328	64,338	81,098	83,585	84,151
Core EPS	(Btmn)	4.04	4.36	0.93	0.21	4.80	7.15	7.65	8.82
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
Total assets	(Btmn)	282,358	379,195	380,568	453,172	541,828	536,149	558,432	586,205
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
Total liabilities	(Btmn)	163,372	227,339	242,401	317,564	370,825	332,464	322,757	313,827
Paid-up capital	(Btmn)	5,245	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	117,062	144,838	129,712	126,655	158,769	189,347	219,087	253,192
BVPS	(Bt)	22.32	25.80	23.10	22.56	28.28	33.72	39.02	45.10

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)
Net cash flow	(Btmn)	2,851	(1,299)	4,868	8,502	(2,733)	4,779	34,372	40,583

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
Gross profit	(Btmn)	9,247	11,799	12,226	19,480	21,870	21,711	21,919	33,283
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
Pre-tax profit	(Btmn)	(734)	696	1,297	7,997	10,546	8,517	8,421	18,382
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)
Core profit	(Btmn)	(106)	441	1,878	6,213	8,367	6,635	5,757	13,795
Extra-ordinary items	(Btmn)	260	(61)	(568)	(205)	(27)	(87)	(365)	275
Net Profit	(Btmn)	154	380	1,310	6,009	8,340	6,548	5,392	14,070
EBITDA	(Btmn)	6,282	7,631	8,437	14,868	17,322	15,958	16,191	25,758
Core EPS	(Btmn)	(0.02)	0.08	0.33	1.11	1.49	1.18	1.03	2.46
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
Total assets	(Btmn)	458,864	461,709	453,172	479,582	506,634	537,179	541,828	585,597
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
Total liabilities	(Btmn)	323,428	323,168	317,564	333,240	349,114	369,289	370,825	395,030
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	126,686	129,126	126,655	136,195	146,697	155,690	158,769	177,419
BVPS	(Bt)	22.56	23.00	22.56	24.26	26.13	27.73	28.28	31.60

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
Net cash flow	(Btmn)	12,126	8,509	8,502	1,374	(5,470)	2,842	(1,479)	19,950

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

สร้างรายได้จากเทคโนโลยี MTBE single-step reaction ระดับโลก นอกเหนือจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นทั่วโลกแล้ว การเข้าซื้อกิจการอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมาทำให้ IVL ได้มาซึ่งเทคโนโลยีการผลิตระดับโลกที่สามารถสร้างรายได้ผ่านข้อตกลงการอนุญาตให้ใช้สิทธิ ซึ่งรวมถึงข้อตกลงการอนุญาตให้ใช้สิทธิล่าสุดที่บริษัททำร่วมกับ Shandong Binhua New Material (บริษัทย่อยของ Befar Group) ซึ่งเป็นองค์กรด้านปิโตรเลียมและเคมีภัณฑ์ชั้นนำในประเทศจีน เพื่อสร้าง ครอบครอง และดำเนินการโครงการร่วมผลิต propylene oxide (PO), t-butanol (TBA) และ t-butyl methyl ether (MTBE) ในโรงงานที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของมณฑลซานตง โดยใช้เทคโนโลยี 'single-step' reaction ในการผลิตเมทิลเทอร์เทียริบิวทิลเอเทอร์ (MTBE) เพียงแห่งเดียวในโลก ซึ่งจะเป็นก้าวแรกของ IVL ในการกระจายธุรกิจออกจากการผลิตปิโตรเคมีเพียงอย่างเดียวไปสู่การเป็นเจ้าของเทคโนโลยี

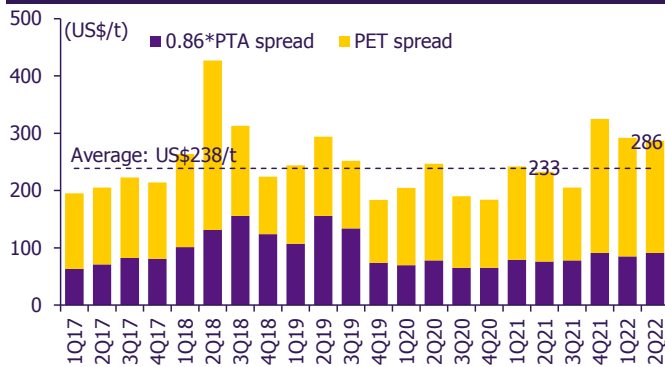
ผลประกอบการจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H65 เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงแข็งแกร่งใน 2H65 โดยกำไรจาก Oxiteno จะช่วยหนุนให้กำไรของกลุ่มธุรกิจ IOD ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากความต้องการ MTBE จำนวนมากในเทศกาลช้อปปิ้งของสหรัฐฯ แล้ว ผู้บริหารกล่าวว่าความต้องการผลิตภัณฑ์ลดแรงตึงผิวยังคงอยู่ในระดับที่ดี โดยฟื้นตัวจากปีที่ผ่านมาอันเป็นผลมาจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์และความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ความต้องการสารลดแรงตึงผิวในธุรกิจที่มีมูลค่าสูงปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งรวมถึงธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม และธุรกิจการเกษตร นอกจากนี้ ความต้องการผลิตภัณฑ์สำหรับบ้านและของใช้ส่วนตัวจะยังคงแข็งแกร่ง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในกลุ่มธุรกิจ IOD ของ IVL เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มดีเพราะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์มีความผันผวนน้อยลง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของ IVL ในระยะยาวนอกเหนือจากกลุ่ม PET ซึ่งจะยังคงเป็นวัตถุดิบที่ถูกเลือกใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์

Figure 1: IVL – 2Q22F earnings preview

(Btmn)	2Q21	1Q22	2Q22F	%YoY	%QoQ
Sales	111,301	146,957	163,398	46.8	11.2
EBITDA	17,361	25,804	26,730	54.0	3.6
Core profit	6,641	10,578	10,752	61.9	1.6
Net profit	8,340	14,070	14,363	72.2	2.1
EPS (Bt/share)	1.49	2.51	2.56	72.2	2.1
Sales volume (mt)	3.61	3.80	3.88	7.5	2.2
Core EBITDA/t (US\$/t)	132	171	172	29.9	0.2

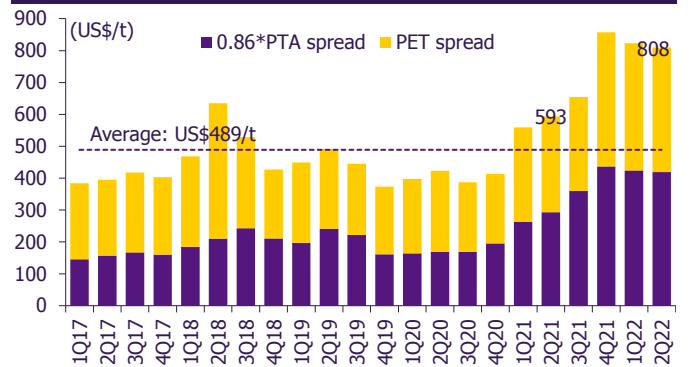
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 2: Asia integrated PET industry spread



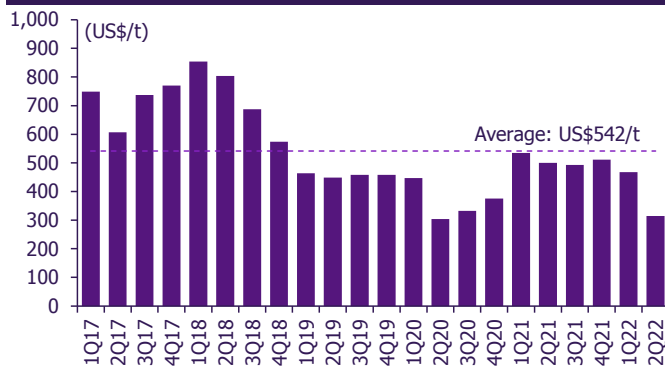
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 3: West industry integrated PET business



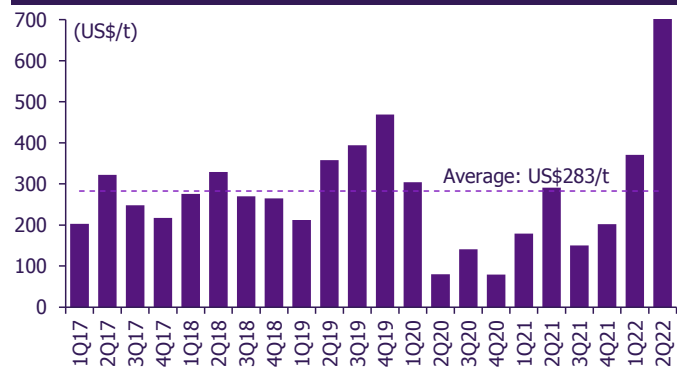
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 4: US MEG industry integrated spread



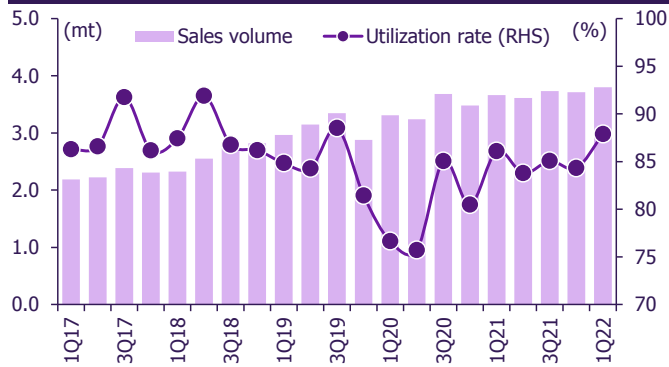
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 5: US MTBE industry spread (C-factor)



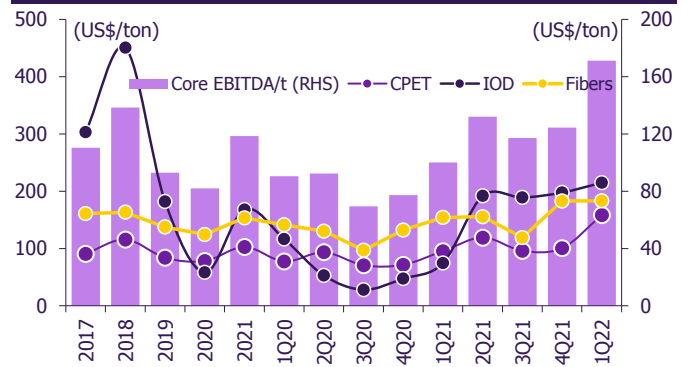
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 6: Sales volume



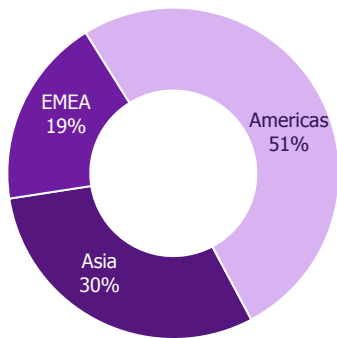
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 7: Core EBITDA/t



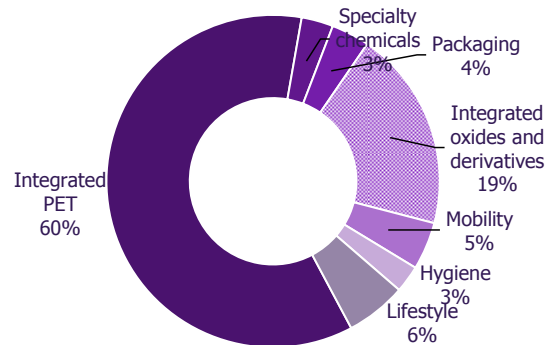
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 8: Core EBITDA breakdown (by region)



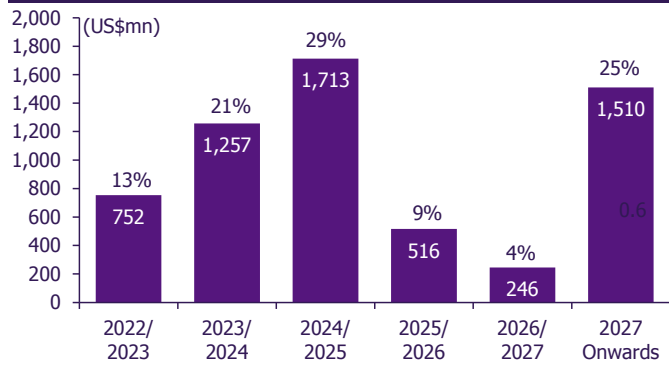
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 9: Core EBITDA breakdown (by product)



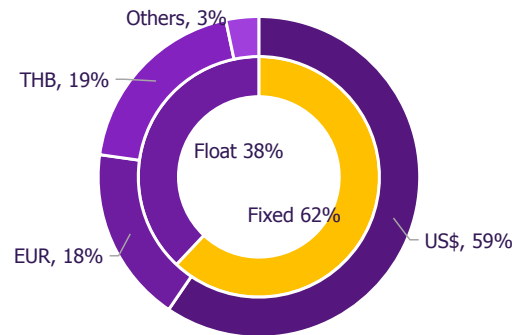
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 10: Debt repayment schedule (end-1Q22)



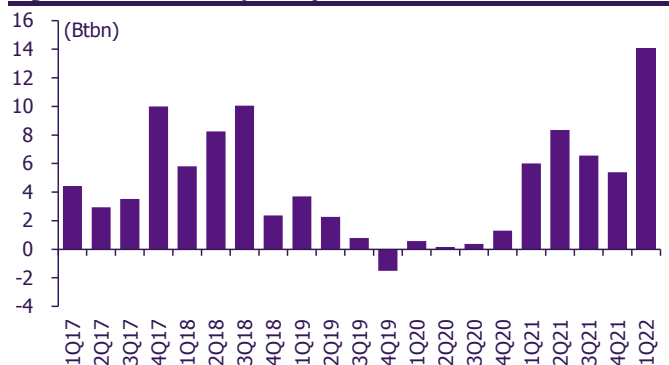
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 11: Debt breakdown by currency (end-1Q22)



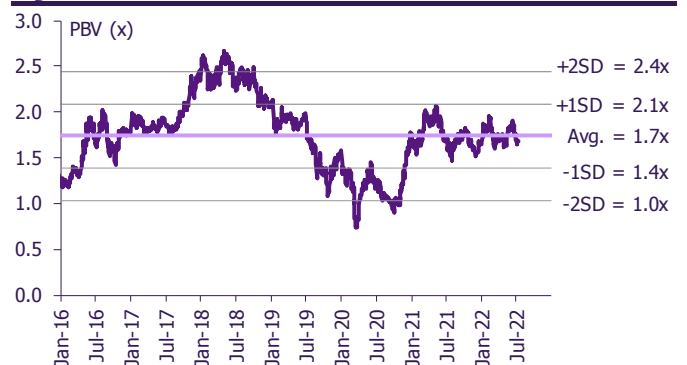
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 12: Quarterly net profit



Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 13: PBV band



Source: SCBS Investment Research

Figure 14: Valuation summary (price as of Jul 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	14.60	12.4	(11.9)	19.5	15.7	16.5	39	24	(5)	1.5	1.4	1.4	8	9	8	2.4	3.2	3.0	9.1	8.2	7.5
IVL	Outperform	45.25	55.0	26.9	9.4	6.3	5.9	2,210	49	7	1.6	1.3	1.2	19	23	21	2.2	5.3	5.1	7.0	5.1	4.3
PTTGC	Neutral	44.50	80.0	85.4	6.2	8.9	7.1	n.m.	(30)	25	0.6	0.6	0.6	10	7	8	8.4	5.6	7.0	5.4	6.6	6.1
Average					11.7	10.3	9.8	1,125	14	9	1.2	1.1	1.0	12	13	13	4.3	4.7	5.0	7.2	6.6	6.0

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทุกรูปแบบ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ 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 เอสซีซี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำการจัดหาเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิจ้ย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอข้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ได้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, 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, NOK, 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, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP¹, 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, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, 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, RCI², 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.

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 ควรระมัดระวังชาวต่างชาติประกอบด้วย

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, 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, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NOK, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, 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, SCGP, SCM, 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, TASCOC, TAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, 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, UP, 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, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, 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, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, 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, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, 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, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SANG, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SENAJ, 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, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, 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 May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.