

## ไออาร์พีซี

บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

## IRPC

Bloomberg IRPC TB  
Reuters IRPC.BK

SCBS



## 2Q65: กำไรแข็งแกร่งตามคาด

IRPC รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 จำนวน 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 155% QoQ โดยเกิดจากค่าการกลั่นที่ต่ำและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นของธุรกิจน้ำมันหลอกลืนพื้นฐาน แม้ว่ายังคงลดลง 16% YoY ผลการดำเนินงานจะดีกว่านี้หากไม่มีขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมันจำนวนมากถึง 5.8 พันลบ. (ทั้งที่เกิดขึ้นจริงและยังไม่เกิดขึ้นจริง) ซึ่งเกิดจาก crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก หากตัดขาดทุนดังกล่าวและรายการพิเศษอื่นๆ ออกไป พบว่าผลการดำเนินงานฟื้นตัวจากขาดทุนใน 1Q65 มามีกำไรจำนวนมากถึง 5.7 พันลบ. ใน 2Q65 กำไรสุทธิ 1H65 อยู่ที่ 5.3 พันลบ. ลดลง 47.5% YoY เราคาดว่า 2H65 จะเผชิญกับความท้าทาย เนื่องจากจะมีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่และได้มารัฐเงินทั้งหมดใน 4Q65 และ GRM แคมเปญในปัจจุบัน เรายังคงประมาณการและราคาเป้าหมายของเราไว้ที่ 4.8 บาท/หุ้น (PBV 1.1 เท่า)

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากหน่วย Hyvahl กลับมาดำเนินงาน ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักของ IRPC เพิ่มขึ้น 2% QoQ สู่ 198kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 92%) ใน 2Q65 เนื่องจากหน่วย high-performance residue hydro desulfurization (หน่วย Hyvahl) ที่ช่วยสนับสนุนให้มารัฐเงินปรับตัวดีขึ้นกลับมาดำเนินงานเต็มไตรมาส หลังจากหยุดซ่อมบำรุงนาน 30 วันใน 1Q65 ส่งผลทำให้ IRPC สามารถใช้น้ำมันดิบที่มีราคาถูกลงกับโรงกลั่นของบริษัทได้และได้มารัฐเงินเพิ่มขึ้น IRPC มีการปรับปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก market GRM ที่แข็งแกร่ง ในขณะที่เดียวกันก็ขาดผลกระทบบางส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมีที่อ่อนแอ ราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมีที่ปรับตัวขึ้นแรงช่วยหนุนให้รายได้จากการขายรายไตรมาสของบริษัทเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดที่เกือบ 1.0 แสนลบ. สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 5.8 หมื่นลบ. อย่างมาก

Market GIM เพิ่มขึ้นมาก QoQ แต่ถูกหักล้างไปเป็นส่วนใหญ่โดยขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมัน market GIM ของ IRPC เพิ่มขึ้น 184% QoQ สู่ US\$20.15/bbl เพราะ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน) ที่สูงขึ้น ทั้งๆ ที่ crude premium สูงขึ้น ผลการดำเนินงานของธุรกิจปีโตรเคมีก็ปรับตัวดีขึ้นมากถึง 86% QoQ แม้สัดส่วนกำไรขั้นต้นจากธุรกิจปีโตรเคมีเทียบกับ GIM โดยรวมลดลงอย่างมากจาก 47% ใน 2Q64 เหลือเพียง 15% ใน 2Q65 เพราะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์แควลง อย่างไรก็ตาม market GIM ที่ดีถูกหักล้างไปเกือบหมดโดยขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมัน และ accounting GIM เพิ่มขึ้นเพียง 6% QoQ จาก US\$17.05/bbl ใน 1Q65 สู่ US\$18.07/bbl ใน 2Q65 แต่ยังคงสูงกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ US\$5.81/bbl ใน 2Q65 (ลดลง 7.5% QoQ) อย่างมาก เพราะปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักเพิ่มขึ้นและเงินบาทอ่อนค่าลง

กำไรจากการดำเนินงาน 2H65 จะได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน เนื่องจาก IRPC จะหยุดซ่อมบำรุงใหญ่โรงกลั่นของบริษัทเป็นเวลา 30 วันใน 4Q65 เราจึงคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักจะลดลง 16% จาก 196kbd ใน 1H65 สู่ 165kbd ใน 2H65 ที่สำคัญกว่านั้น หน่วย RDCC ก็จะมีปิดเป็นเวลาเกือบ 2 เดือน ซึ่งหมายความว่าบริษัทอาจต้องใช้น้ำมันดิบที่มีราคาแพงขึ้นกับหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (ADU – หอกลั่นที่ความดันบรรยากาศ) จนกว่า RDCC จะกลับมาดำเนินงานตามปกติ เหตุการณ์นี้อาจส่งผลกระทบต่อมารัฐเงินใน 4Q65 ซึ่งหมายความว่า IRPC จะต้องพึ่งพาธุรกิจปีโตรเคมี (ได้รับแรงกดดันจากความกลัวภาวะเศรษฐกิจถดถอย) มากขึ้น

คงเรตติ้ง NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 4.8 บาท แม้กำไรฟื้นตัวขึ้นอย่างมากใน 2Q65 แต่เราเชื่อว่าความสนใจที่นักลงทุนในตลาดมีต่อ IRPC มีจำกัด เนื่องจากประโยชน์จาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นต่อผลประโยชน์ของบริษัทจะถูกจำกัดโดยการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) ใน 4Q65 เราจึงคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ IRPC เพราะ valuation ไม่แพง โดยมีราคาเป้าหมายที่ 4.8 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2565) ที่ 1.1 เท่า เราจึงคงมุมมองระยะยาวเนื่องจากมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (จะทำให้เกิดขาดทุนสต็อก) และ GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมีที่ลดลง

## 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)	(11.0)	4.4	7.2	8.0	7.3
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	6.4	4.7	6.1	7.0
FCF yield	(x)	11.2	7.5	25.2	9.9	11.9
EV/EBIT	(x)	(19.5)	6.2	6.8	6.5	5.5
EBIT growth, core	(%)	n.a.	n.a.	(22.7)	(6.1)	4.6
EV/CE	(x)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
ROCE	(%)	(4.9)	12.5	8.9	8.2	9.3
EV/EBITDA	(x)	46.4	4.3	4.3	4.0	3.5
EBITDA growth	(%)	(47.9)	95.9	(15.7)	(3.9)	2.9

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	3.42
Target price (Bt)	4.80
Mkt cap (Btbn)	69.89
Mkt cap (US\$mn)	1,974

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.36
Sector % SET	21.99
Shares issued (mn)	20,434
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	4.8 / 3.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.81
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	51.9
Dividend policy (%)	≤ 25

## 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.9	1.2	(5.0)
Relative to SET	2.9	1.4	(9.5)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>73.56</b>	<b>n.a.</b>
<b>Environment</b>	<b>77.32</b>	<b>n.a.</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	3,737.00	n.a.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	40,000.00	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	7.11	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	37.88	n.a.
<b>Social</b>	<b>50.94</b>	<b>n.a.</b>
Number of Employees	5,452.00	4,533.00
Workforce Accidents	4.00	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	75.97	61.41
<b>Governance</b>	<b>92.35</b>	<b>n.a.</b>
Size of the Board	14.00	14.00
Independent Directors	8.00	8.00
% Independent Directors	57.14	57.14
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	16.00	15.00
Board Mtg Attendance (%)	98.29	99.53

Source: Bloomberg Finance L.P.

**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)	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	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	43,330	46,693	53,650	62,003	67,017	72,445	79,432	98,951
Cost of goods sold	(Btmn)	39,554	42,676	45,728	54,231	61,474	67,556	72,615	86,512
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>12,439</b>
SG&A	(Btmn)	1,565	2,308	1,775	1,877	1,879	2,247	1,798	1,855
Other income	(Btmn)	214	166	185	454	257	186	141	189
Interest expense	(Btmn)	455	499	444	441	431	426	398	449
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,970</b>	<b>1,376</b>	<b>5,888</b>	<b>5,908</b>	<b>3,490</b>	<b>2,402</b>	<b>4,762</b>	<b>10,323</b>
Corporate tax	(Btmn)	365	365	972	600	460	319	338	927
Equity a/c profits	(Btmn)	90	127	156	186	157	214	129	174
Minority interests	(Btmn)	(3)	(8)	(10)	(10)	(6)	(2)	(3)	(2)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,692</b>	<b>1,129</b>	<b>5,061</b>	<b>5,483</b>	<b>3,181</b>	<b>2,295</b>	<b>4,550</b>	<b>9,568</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(136)	479	520	(909)	(1,026)	(101)	(3,049)	(5,735)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>3,833</b>
EBITDA	(Btmn)	4,686	4,117	8,512	8,558	6,051	4,895	7,168	12,787
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.16</b>	<b>0.11</b>	<b>0.22</b>	<b>0.47</b>
Net EPS	(Bt)	0.08	0.08	0.27	0.22	0.11	0.11	0.07	0.19

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	48,871	43,371	45,278	61,483	63,534	67,101	83,512	99,375
Total fixed assets	(Btmn)	132,636	130,120	127,441	125,306	124,098	123,391	123,153	122,866
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>222,242</b>
Total loans	(Btmn)	69,547	61,931	64,020	63,572	63,541	61,079	59,266	68,429
Total current liabilities	(Btmn)	50,832	44,059	40,753	41,109	43,263	47,543	62,584	68,648
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,530	53,766	51,936	61,017	59,179	55,237	54,825	63,403
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>132,051</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>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>90,191</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>4.40</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	1,692	1,129	5,061	5,483	3,181	2,295	4,550	9,568
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,260	2,241	2,180	2,209	2,130	2,067	2,008	2,015
Operating cash flow	(Btmn)	10,695	1,755	(5,232)	9,948	3,810	2,816	7,029	(5,532)
Investing cash flow	(Btmn)	(962)	(474)	(487)	(515)	(474)	(1,376)	(893)	(1,303)
Financing cash flow	(Btmn)	2,016	(7,843)	1,366	(2,185)	(2,462)	(2,823)	(2,242)	5,584
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(1,251)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	8.7	8.6	14.8	12.5	8.3	6.7	8.6	12.6
Operating margin	(%)	5.1	3.7	11.5	9.5	5.5	3.6	6.3	10.7
EBITDA margin	(%)	10.8	8.8	15.9	13.8	9.0	6.8	9.0	12.9
EBIT margin	(%)	5.6	4.0	11.8	10.2	5.9	3.9	6.5	10.9
Net profit margin	(%)	3.6	3.4	10.4	7.4	3.2	3.0	1.9	3.9
ROE	(%)	9.2	6.0	26.0	26.6	15.0	10.6	20.6	42.7
ROA	(%)	3.9	2.5	11.7	12.2	6.8	4.9	9.2	17.8
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	10.3	8.2	19.2	19.4	14.0	11.5	18.0	28.5
Debt service coverage	(x)	0.9	1.1	1.8	3.7	2.2	1.6	2.7	4.4

### Key Statistics

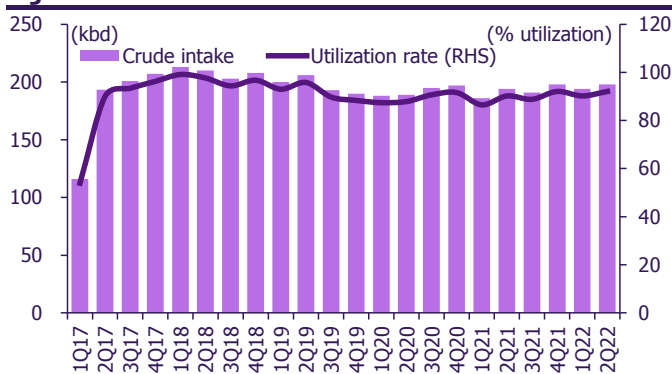
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Crude run	(kbd)	195	197	186	194	191	198	194	198
Utilization rate - petchem	(%)	94.0	100.0	96.0	94.0	101.5	97.0	100.5	91.5
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	4.4	4.1	7.1	9.9	11.8	15.5	17.8	35.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	4.2	3.7	4.7	5.3	5.4	11.4	19.6	43.1
Spread - PP	(US\$/t)	557	739	793	708	560	558	489	450
Spread - ABS	(US\$/t)	1,131	1,627	1,780	1,929	1,682	1,462	1,078	1,012

**Figure 1: IRPC – 2Q22 earnings review**

	2Q21	1Q22	2Q22	YoY%	QoQ%	6M21	6M22	YoY%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	62,003	79,432	98,951	59.6	24.6	115,653	178,383	54.2
Gross profit	7,772	6,817	12,439	60.1	82.5	15,694	19,255	22.7
EBITDA	8,558	7,168	12,787	49.4	78.4	17,070	19,955	16.9
Core profit	5,483	4,550	9,568	74.5	110.3	10,545	14,118	33.9
<b>Net Profit</b>	<b>4,574</b>	<b>1,501</b>	<b>3,833</b>	<b>(16.2)</b>	<b>155.4</b>	<b>10,155</b>	<b>5,334</b>	<b>(47.5)</b>
EPS (Bt)	0.22	0.07	0.19	(16.2)	155.4	0.50	0.26	(47.5)
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	186,789	206,665	222,242	19.0	7.5	186,789	222,242	19.0
Total liabilities	102,126	117,409	132,051	29.3	12.5	102,126	132,051	29.3
Total equity	84,663	89,256	90,191	6.5	1.0	84,663	90,191	6.5
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>4.13</b>	<b>4.36</b>	<b>4.40</b>	<b>6.5</b>	<b>1.1</b>	<b>4.13</b>	<b>4.40</b>	<b>6.5</b>
<b>Financial ratio</b>								
Gross margin (%)	12.5	8.6	12.6	0.0	4.0	13.6	10.8	(2.8)
EBITDA margin (%)	13.8	9.0	12.9	(0.9)	3.9	14.8	11.2	(3.6)
Net profit margin (%)	7.4	1.9	3.9	(3.5)	2.0	8.8	3.0	(5.8)
ROA (%)	12.2	9.2	17.8	5.6	8.7	11.3	5.2	(6.1)
ROE (%)	26.6	20.6	42.7	16.0	22.1	25.3	12.0	(13.3)
D/E (X)	1.2	1.3	1.5	25.8	14.9	1.2	1.5	25.8

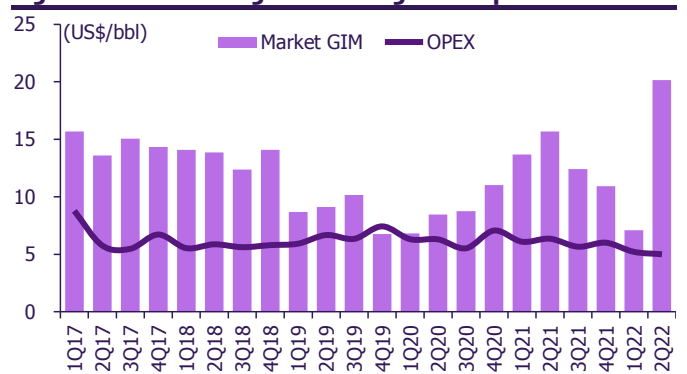
Source: IRPC, SCBS Investment Research

**Figure 2: Crude intake**



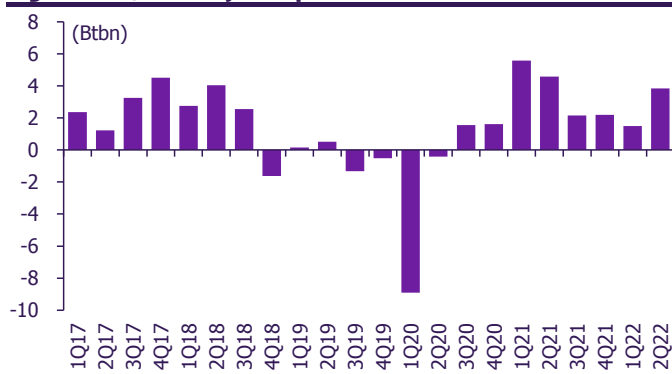
Source: IRPC, SCBS Investment Research

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



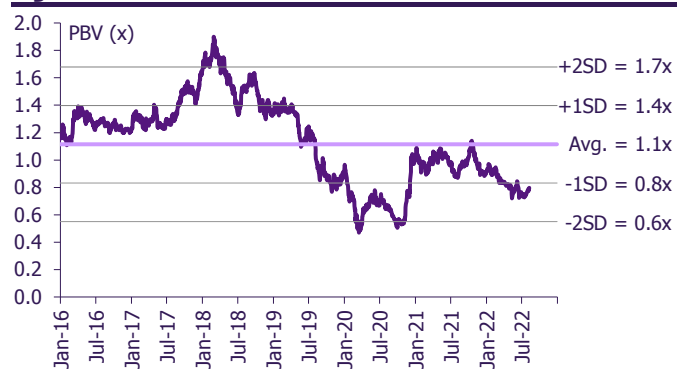
Source: IRPC, SCBS Investment Research

**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 Aug 9, 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
BCP	Outperform	29.50	40.0	49.8	4.4	3.9	2.8	n.m.	12	42	0.8	0.7	0.6	19	18	23	6.8	14.2	14.6	3.5	1.8	1.0
ESSO	Neutral	10.70	11.0	10.3	8.3	4.0	5.2	n.m.	108	(23)	1.9	1.3	1.1	26	39	23	0.0	7.5	5.6	9.0	4.7	5.3
IRPC	Neutral	3.42	4.8	45.0	4.4	7.2	8.0	n.m.	(39)	(10)	0.8	0.8	0.7	20	11	9	6.4	4.7	6.1	4.3	4.3	4.0
PTT	Outperform	36.25	54.0	55.0	7.1	6.5	7.4	460	9	(12)	1.0	1.0	0.9	11	11	9	5.5	6.1	7.2	3.7	3.2	2.8
PTTEP	Outperform	155.50	212.0	41.8	14.4	6.5	7.6	107	122	(15)	1.5	1.3	1.2	11	22	17	3.2	5.5	5.8	3.9	2.7	2.9
SPRC	Neutral	10.90	12.4	22.9	9.8	4.7	6.1	n.m.	110	(23)	1.4	1.1	1.0	16	27	18	1.6	9.2	9.2	5.9	2.8	3.0
<b>Average</b>					<b>8.1</b>	<b>5.4</b>	<b>6.2</b>	<b>283</b>	<b>54</b>	<b>(7)</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>3.9</b>	<b>7.9</b>	<b>8.1</b>	<b>5.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</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 บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป 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, PAF, 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, SEAFSCO, 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, TIP<sup>1</sup>, 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, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIL\*, 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, 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, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<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 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, 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, GBT, 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, PAF, 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, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, 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, TVDH, 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, 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, CHIC, 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, DPAIN, DTICI, 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, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, 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, TLI, 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, YONG

**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.