

บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg IRPC TB
Reuters IRPC.BK

พรีวิว 4Q66: คาดผลประกอบการอ่อนแอ

เราคาดว่าผลประกอบการปี 2566 ของ IRPC (ประกาศ 13 ก.พ.) จะยังคงมีขาดทุน 2.7 พันลบ. ซึ่งบ่งชี้ว่าบริษัทจะมีขาดทุนสุทธิ 3.2 พันลบ. ใน 4Q66 สะท้อนถึงมาร์จินที่อ่อนแอถึงในธุรกิจปิโตรเลียมและธุรกิจปิโตรเคมี และขาดทุนสต็อกซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงแรง อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังดีกว่าขาดทุน 7.1 พันลบ. ใน 4Q65 ก่อนข้างมาก ทั้งนี้แม้เราคาดว่าผลประกอบการจะเพิ่มขึ้นในปี 2567 แต่เรายังมองไม่เห็นปัจจัยที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้อย่างแข็งแกร่ง เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ IRPC เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้วเกือบ 40% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา และเทรดที่ PBV (ปี 2567) เพียง 0.5 เท่า หรือเท่ากับระดับ -2.7SD ของ PBV เดลต้า 5 ปี เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 3 บาท สู่ 2.6 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 0.7 เท่า หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 8.9 เท่า

ตลาดที่ซบเซาเป็นปัจจัยที่คอยจำกัดปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลัก เราคาดว่าตลาดปิโตรเคมีที่ไม่เอื้ออำนวยจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ IRPC คงปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักไว้ในช่วง 190kdb± (อัตราการใช้กำลังการผลิต 88%) ใน 4Q66 ซึ่งหมายความว่า IRPC ต้องลดวัตถุดิบปิโตรเคมีให้เหลือน้อยที่สุดเมื่อพิจารณาจากผลกระทบจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ ในขณะที่ปรับผลผลิตน้ำมันสำเร็จรูปที่มีมาร์จินดีกว่าให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เราคาดว่า IRPC จะลดอัตราการใช้กำลังการผลิตของหน่วย RDCC ลงอีกจาก 101% ใน 3Q66 สู่ 95-97% ใน 4Q66 เพื่อลดปริมาณผลผลิตโพรพิลีนและ PP ให้เหลือน้อยที่สุด

market GIM ได้รับแรงกดดันจาก market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี เราคาดว่า market GIM ของ IRPC จะปรับตัวลดลง 15% YoY และ 38% QoQ สู่ US\$5.5/bbl ใน 4Q66 ซึ่งเป็นผลมาจาก market GRM ที่ลดลงและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ ในขณะที่ GIM จากธุรกิจสาธารณูปโภคน่าจะยังทรงตัวอยู่ที่ US\$1/bbl± GIM จากกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะได้แรงหนุนจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน เนื่องจากมาร์จินของน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานสูงกว่าน้ำมันเตา แนวโน้มเช่นนี้น่าจะช่วยสนับสนุน GRM โดยรวม crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปอ่อนแอลง QoQ เราคาดว่าขาดทุนสต็อกที่ 1.9 พันลบ. จะทำให้ผลประกอบการปรับตัวแยกลงใน 4Q66 เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวลดลงเพราะอุปทานน้ำมันในตลาดสูงขึ้น ตัวเลขดังกล่าวไม่สามารถครอบคลุมต้นทุนต่อหน่วยที่ประเมินได้ที่ US\$9.6/bbl ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันผลประกอบการของบริษัท

กำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะ GRM ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากการฟื้นตัวของ GRM (+32% QTD สู่ US\$7.24/bbl) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา ซึ่งจะถูกลดทอนโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอหลักๆ คือ PP (56% ของกำลังการผลิตปิโตรเคมีขึ้นปลาย) ส่วนต่างราคา PP-แวนไพทา QTD ปรับตัวดีขึ้น 4% QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง US\$300/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$470/ตัน ขณะที่ส่วนต่างราคา ABS และ PS ปรับตัวลดลง 8% และ 18% QoQ ตามลำดับ

ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลงจาก 5.5 พันลบ. สู่ 1.9 พันลบ. เมื่อสะท้อนแนวโน้มตลาดปิโตรเคมีที่อ่อนแอ และต้นทุนการดำเนินงานระดับสูงของ IRPC ซึ่งบ่งชี้ถึงผลประกอบการที่ฟื้นตัวขึ้นหลังจากมีขาดทุนสุทธิติดต่อกัน 2 ปี อีกทั้งจะไม่มีขาดทุนสต็อกเหมือนปี 2566 ซึ่งประเมินได้ที่ 3 พันลบ. ด้วย

ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 2.6 บาท อ้างอิง PBV 0.7 เท่า; คงเรตติ้ง NEUTRAL เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ IRPC เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 33% ในปี 2566 และ 5% YTD underperform SET แนวโน้มที่ไม่แน่นอนของธุรกิจปิโตรเคมีจะเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันผลประกอบการและราคาหุ้น แต่แนวโน้มที่ดีขึ้นของค่าการกลั่นจะช่วยสนับสนุนกำไรปี 2567 ทั้งนี้ที่ราคาเป้าหมาย 2.6 บาท หุ้น IRPC จะเทรดที่ EV/EBITDA ระดับ 8.9 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (จะทำให้เกิดขาดทุนสต็อก) และ GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	255,115	324,800	321,892	299,448	294,878
EBITDA	(Btmn)	28,017	11,314	6,518	12,961	14,858
Core profit	(Btmn)	16,021	2,804	(3,105)	1,912	3,695
Reported profit	(Btmn)	14,505	(4,364)	(2,663)	1,912	3,695
Core EPS	(Bt)	0.78	0.14	(0.15)	0.09	0.18
DPS	(Bt)	0.22	0.07	0.00	0.05	0.09
P/E, core	(x)	2.4	13.9	n.a	20.4	10.6
EPS growth, core	(%)	n.a.	(82.5)	n.a.	n.a.	93.3
P/BV, core	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	19.6	3.4	(4.0)	2.5	4.7
Dividend yield	(%)	11.5	3.7	0.0	2.6	4.7
EV/EBITDA	(x)	3.2	9.5	16.4	7.9	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 23) (Bt)	1.91
Target price (Bt)	2.60
Mkt cap (Btbn)	39.03
Mkt cap (US\$mn)	1,095

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.23
Sector % SET	21.00
Shares issued (mn)	20,434
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	3.2 / 1.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.74
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	51.9
Dividend policy (%)	≤ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.3)	0.0	(38.8)
Relative to SET	(4.0)	2.5	(24.1)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2021 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	5/67
Environmental Score Rank	3/67
Social Score Rank	10/67
Governance Score Rank	5/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ในปี 2565 ของ IRPC เป็นที่น่าพอใจ โดยมีอันดับคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมสูง ซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามอย่างต่อเนื่องของบริษัทเพื่อให้บรรลุเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 บริษัทดำเนินกิจกรรมด้าน ESG อย่างต่อเนื่อง และมีประสิทธิภาพดำเนินงานที่โดดเด่นในด้านอาชีพอนามัยและความปลอดภัยของชุมชนและพนักงาน

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

IRPC เป็นบริษัทผลิตปิโตรเคมีครบวงจรที่มี PTT เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ปัจจุบันมีสัดส่วนถือหุ้นอยู่ที่ 48.05%) IRPC ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันกำลังการผลิต 215,000 บาร์เรลต่อวัน โดยเน้นการกลั่นวัตถุดิบปิโตรเคมีจากโรงกลั่นปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์ กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี ซึ่งประกอบด้วยโพลีเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (HDPE และ PP) และผลิตภัณฑ์กลุ่มสไตรีน (PS และ ABS) ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอส่งผลทำให้ EBITDA จากธุรกิจปิโตรเคมีปรับตัวลดลงสู่แดนลบตั้งแต่ 3Q65 เทียบกับ >50% ของ EBITDA ทั้งหมดก่อนหน้านี้ ธุรกิจปิโตรเคมีที่อ่อนแอได้รับการชดเชยจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของธุรกิจปิโตรเลียม ซึ่งมี GRM ที่แข็งแกร่งและกำไรสุทธิ IRPC ยังคงรักษาสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มีมูลค่าเพิ่มสูงและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีชนิดพิเศษเพื่อให้สามารถแข่งขันและทำกำไรได้เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนต่อหน่วยสูง บริษัทสามารถลดต้นทุนการดำเนินงานผ่านโครงการต่างๆ ได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงโครงการปรับเปลี่ยนองค์กรและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่าผลประกอบการของ IRPC จะพลิกกลับมาทำกำไรในปี 2567 หลังจากมีขาดทุนสุทธิติดต่อกัน 2 ปี โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอและขาดทุนสินค้าคงเหลือสุทธิ market GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นและการไม่มีขาดทุนสต็อกจำนวนมากเกิดขึ้นอีกจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการปี 2567 โครงการลดต้นทุนจะทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์อย่างค่อยเป็นค่อยไป แนวโน้ม upside คือ กำไรสุทธิจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เราเชื่อว่าวงจรถ่วงของบริษัทยังคงสูงที่สุดแล้วในปี 2566 หลังจากที่มีการลงทุนครั้งใหญ่ในโครงการ Ultra Clean Fuel (UCF) เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์ Euro-5 ตามข้อบังคับของรัฐบาล เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ IRPC จะลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เราคาดว่า IRPC จะใช้ความระมัดระวังมากขึ้นในการลงทุนใหม่เนื่องจากอุตสาหกรรมปิโตรเคมียังอยู่ในวัฏจักรขาลง

Bullish views	Bearish views
1. พอร์ตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงของ IRPC จะช่วยรักษาความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว	1. ต้นทุนต่อหน่วยระดับสูงของ IRPC เป็นจุดอ่อนที่สำคัญของบริษัท โดยเฉพาะในช่วงที่ GRM อ่อนแอ โครงการลดต้นทุนของบริษัทจะใช้เวลาก่อนที่จะเห็นผลอย่างมีนัยสำคัญ
2. กลยุทธ์ระยะสั้นของ IRPC ในการปรับปรุงความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนและการสร้างเงินสดในระยะยาวจะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องเพียงพอสำหรับใช้สนับสนุนธุรกิจให้ผ่านพ้นวัฏจักรขาลงของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีไปได้	2. ห่วงโซ่การผลิตที่ยาวส่งผลทำให้การปรับปรุงการผลิตล่าช้าในช่วงที่ราคาน้ำมันและปิโตรเคมีผันผวน ผลกระทบต่อขาดทุนสต็อกรุนแรงกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
GRM ปรับตัวดีขึ้น	อุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปน่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจภาคการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น และการเดินทางทางอากาศที่เพิ่มขึ้น	บวก	ผลประกอบการของ IRPC น่าจะปรับตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้แรงหนุนจากความต้องการน้ำมันเบนซิน (21% ของผลผลิตทั้งหมด) และผลิตภัณฑ์ middle distillate (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน, 55%) ที่สูงขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 4Q66	ขาดทุนลดลง YoY แต่อ่อนแอลงหลังจากมีกำไรใน 3Q66	เราคาดว่ากำไรปกติของ IRPC จะอ่อนแอลง QoQ ใน 4Q66 โดยมีสาเหตุมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอลงทั้งในธุรกิจปิโตรเลียมและธุรกิจปิโตรเคมี กำไรสุทธิจะปรับตัวแยกลงเพราะมีขาดทุนสต็อกจำนวนมาก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
กำไรขั้นต้นจากการผลิตของกลุ่ม (+US\$1/bbl)	+19%	+0.02 บาท/หุ้น

มจ. ไออาร์พีซี

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IRPC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	72.52 (2021)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/67	IRPC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- IRPC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 และเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2603
- บริษัททำการศึกษาโครงการต่างๆ เพื่อใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำ (Floating Solar Power) รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัท (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- โครงการ floating solar ของ IRPC เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกได้ประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 99% ในปี 2565 สูงกว่าเป้าที่ 95% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน
- IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท
- ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 87% (เพิ่มขึ้นจาก 85% ในปี 2564) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา
- IRPC ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 “UN Women 2022 Thailand WEPs Award” จากองค์การสหประชาชาติด้านการเสริมสร้างศักยภาพสตรีและส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศในภาคธุรกิจ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 7 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ
- IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากทေးบีเอ็นไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 14 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IRPC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	73.56	72.52
Environment	77.32	77.32
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	4,197.00	4,405.00
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	17,377.30	16,785.00
Social	50.94	47.79
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.08	0.02
Employee Turnover Pct	2.31	6.62
Governance	92.35	92.35
Size of the Board	14	14
Number of Board Meetings for the Year	16	15
Board Meeting Attendance Pct	98	100
Number of Female Executives	3	3
Number of Independent Directors	8	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	280,551	239,315	174,463	255,115	324,800	321,892	299,448	294,878
Cost of goods sold	(Btmn)	264,637	236,569	174,491	228,989	314,892	317,605	288,853	282,336
Gross profit	(Btmn)	15,914	2,745	(28)	26,126	9,908	4,287	10,595	12,542
SG&A	(Btmn)	6,973	7,056	7,093	7,778	7,240	6,776	6,912	7,050
Other income	(Btmn)	461	861	820	1,082	587	586	628	655
Interest expense	(Btmn)	1,961	1,931	1,902	1,743	1,873	2,111	2,358	2,145
Pre-tax profit	(Btmn)	7,441	(5,381)	(8,203)	17,687	1,382	(4,015)	1,953	4,002
Corporate tax	(Btmn)	1,147	(779)	(1,554)	2,351	(1,142)	(700)	264	541
Equity a/c profits	(Btmn)	679	363	333	713	284	216	227	238
Minority interests	(Btmn)	(34)	(28)	(22)	(28)	(4)	(6)	(4)	(4)
Core profit	(Btmn)	6,940	(4,267)	(6,338)	16,021	2,804	(3,105)	1,912	3,695
Extra-ordinary items	(Btmn)	795	3,093	186	(1,516)	(7,168)	442	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,735	(1,174)	(6,152)	14,505	(4,364)	(2,663)	1,912	3,695
EBITDA	(Btmn)	17,639	5,092	2,651	28,017	11,314	6,518	12,961	14,858
Core EPS	(Btmn)	0.34	(0.21)	(0.31)	0.78	0.14	(0.15)	0.09	0.18
Net EPS	(Bt)	0.38	(0.06)	(0.30)	0.71	(0.21)	(0.13)	0.09	0.18
DPS	(Bt)	0.19	0.10	0.06	0.22	0.07	0.00	0.05	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	46,629	43,647	43,371	67,101	70,920	73,294	71,570	71,312
Total fixed assets	(Btmn)	135,817	134,203	130,120	123,391	127,267	126,093	122,007	114,521
Total assets	(Btmn)	182,446	177,850	173,491	190,492	198,187	199,387	193,577	185,833
Total loans	(Btmn)	57,365	58,971	61,931	61,079	71,612	72,849	69,208	60,006
Total current liabilities	(Btmn)	48,896	45,707	44,059	47,543	62,056	63,270	60,257	58,745
Total long-term liabilities	(Btmn)	46,170	48,742	53,766	55,237	56,453	59,812	55,610	47,109
Total liabilities	(Btmn)	95,066	94,448	97,825	102,780	118,509	123,081	115,867	105,855
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	87,380	83,402	75,666	87,712	79,678	76,305	77,710	79,979
BVPS	(Bt)	4.27	4.07	3.70	4.28	3.89	3.72	3.79	3.90

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	6,940	(4,267)	(6,338)	16,021	2,804	(3,105)	1,912	3,695
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,237	8,542	8,952	8,587	8,059	8,421	8,649	8,711
Operating cash flow	(Btmn)	18,304	7,527	11,149	11,342	(3,712)	8,475	10,088	13,622
Investing cash flow	(Btmn)	(6,537)	(5,954)	(3,871)	(2,853)	(8,931)	(7,248)	(4,563)	(1,225)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,575)	(874)	(1,462)	(6,104)	4,637	528	(4,148)	(10,628)
Net cash flow	(Btmn)	193	698	5,815	2,385	(8,006)	1,755	1,377	1,769

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	5.7	1.1	(0.0)	10.2	3.1	1.3	3.5	4.3
Operating margin	(%)	3.2	(1.8)	(4.1)	7.2	0.8	(0.8)	1.2	1.9
EBITDA margin	(%)	6.3	2.1	1.5	11.0	3.5	2.0	4.3	5.0
EBIT margin	(%)	3.4	(1.4)	(3.6)	7.6	1.0	(0.6)	1.4	2.1
Net profit margin	(%)	2.8	(0.5)	(3.5)	5.7	(1.3)	(0.8)	0.6	1.3
ROE	(%)	7.9	(5.0)	(8.0)	19.6	3.4	(4.0)	2.5	4.7
ROA	(%)	3.8	(2.4)	(3.6)	8.8	1.4	(1.6)	1.0	1.9
Net D/E	(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.9	0.9	0.8	0.6
Interest coverage	(x)	9.0	2.6	1.4	16.1	6.0	3.1	5.5	6.9
Debt service coverage	(x)	1.1	0.3	0.2	2.3	0.5	0.3	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	50.2	(174.1)	(19.9)	31.0	(32.8)	0.0	53.4	49.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Crude run	(kbd)	208	197	192	192	175	192	190	195
Utilization rate - petchem	(%)	97.5	94.0	95.5	97.0	88.4	74.7	77.4	77.4
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	10.5	9.0	4.4	11.1	18.8	18.0	18.0	18.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	14.6	13.7	6.1	6.7	34.3	25.0	25.0	25.0
Spread - PP	(US\$/t)	653	572	602	655	407	340	360	400
Spread - ABS	(US\$/t)	1,272	934	1,142	1,713	901	705	720	750

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	72,445	79,432	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	81,642
Cost of goods sold	(Btmn)	67,556	72,615	86,512	91,647	64,118	79,117	77,882	76,219
Gross profit	(Btmn)	4,889	6,817	12,439	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)	5,423
SG&A	(Btmn)	2,247	1,798	1,855	1,759	1,828	1,697	1,682	1,698
Other income	(Btmn)	186	141	188	107	151	109	43	158
Interest expense	(Btmn)	426	398	449	499	526	497	520	540
Pre-tax profit	(Btmn)	2,402	4,762	10,322	(4,388)	(9,313)	228	(3,126)	3,343
Corporate tax	(Btmn)	319	338	927	(655)	(1,752)	70	(580)	599
Equity a/c profits	(Btmn)	214	129	174	67	(86)	10	111	85
Minority interests	(Btmn)	(2)	(3)	(2)	(1)	2	(3)	(1)	(3)
Core profit	(Btmn)	2,295	4,550	9,567	(3,667)	(7,646)	166	(2,436)	2,827
Extra-ordinary items	(Btmn)	(101)	(3,049)	(5,734)	1,118	497	135	190	(388)
Net Profit	(Btmn)	2,194	1,501	3,833	(2,549)	(7,149)	301	(2,246)	2,439
EBITDA	(Btmn)	4,895	7,168	12,786	(1,875)	(6,765)	2,831	(449)	6,056
Core EPS	(Btmn)	0.11	0.22	0.47	(0.18)	(0.37)	0.01	(0.12)	0.14
Net EPS	(Bt)	0.11	0.07	0.19	(0.12)	(0.35)	0.01	(0.11)	0.12

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	67,101	83,512	99,375	80,024	70,920	71,335	60,413	65,928
Total fixed assets	(Btmn)	123,391	123,153	122,866	123,059	127,267	127,475	129,589	129,700
Total assets	(Btmn)	190,492	206,665	222,242	203,083	198,187	198,810	190,003	195,629
Total loans	(Btmn)	61,079	59,266	68,429	66,498	71,612	70,520	73,620	71,925
Total current liabilities	(Btmn)	47,543	62,584	68,648	54,856	62,056	62,745	51,021	54,281
Total long-term liabilities	(Btmn)	55,237	54,825	63,403	61,397	56,453	56,087	61,887	61,813
Total liabilities	(Btmn)	102,780	117,409	132,051	116,254	118,509	118,832	112,908	116,094
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	87,712	89,256	90,191	86,829	79,678	79,978	77,094	79,535
BVPS	(Bt)	4.28	4.36	4.40	4.24	3.89	3.90	3.76	3.88

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	2,295	4,550	9,567	(3,667)	(7,646)	166	(2,436)	2,827
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,067	2,008	2,015	2,014	2,022	2,106	2,157	2,173
Operating cash flow	(Btmn)	2,816	7,029	(5,532)	(4,447)	(762)	3,620	2,207	4,721
Investing cash flow	(Btmn)	(1,376)	(893)	(1,303)	(2,408)	(4,327)	(1,921)	(3,573)	(2,774)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,823)	(2,242)	5,584	(2,693)	3,988	(1,515)	1,651	(2,359)
Net cash flow	(Btmn)	(1,384)	3,895	(1,251)	(9,548)	(1,101)	183	285	(412)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	6.7	8.6	12.6	(2.5)	(12.5)	2.8	(1.3)	6.6
Operating margin	(%)	3.6	6.3	10.7	(4.5)	(15.7)	0.8	(3.4)	4.6
EBITDA margin	(%)	6.8	9.0	12.9	(2.1)	(11.9)	3.5	(0.6)	7.4
EBIT margin	(%)	3.9	6.5	10.9	(4.3)	(15.4)	0.9	(3.4)	4.8
Net profit margin	(%)	3.0	1.9	3.9	(2.9)	(12.5)	0.4	(2.9)	3.0
ROE	(%)	10.6	20.6	42.7	(16.6)	(36.7)	0.8	(12.4)	14.4
ROA	(%)	4.9	9.2	17.8	(6.9)	(15.2)	0.3	(5.0)	5.9
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	11.5	18.0	28.5	(3.8)	(12.9)	5.7	(0.9)	11.2
Debt service coverage	(x)	1.6	2.7	4.4	(0.6)	(1.2)	0.5	(0.1)	1.4

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Crude run	(kbd)	198	194	198	189	119	196	194	187
Utilization rate - petchem	(%)	97.0	100.5	91.5	88.5	64.0	65.5	77.5	75.5
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	15.5	17.8	35.0	13.2	9.4	18.6	16.6	18.9
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	11.4	19.6	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	26.9
Spread - PP	(US\$/t)	558	489	450	367	322	435	396	323
Spread - ABS	(US\$/t)	1,462	1,078	1,032	799	695	694	666	608

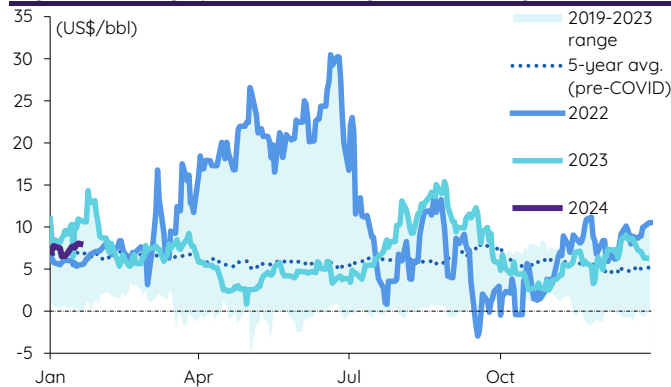
Figure 1: IRPC - 4Q23F earnings preview

	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	57,007	81,642	82,235	44.3	0.7
EBITDA	(7,970)	5,898	(1,832)	n.a.	n.a.
Core profit	(2,857)	(320)	(2,086)	n.a.	n.a.
Net profit	(7,149)	2,439	(3,188)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	(0.35)	0.12	(0.16)	n.a.	n.a.
Crude run (kbd)	119	187	190	59.7	1.6
Market GIM (US\$/bbl)	6.5	8.9	5.5	(15.4)	(38.0)

Source: IRPC and InnovestX Research

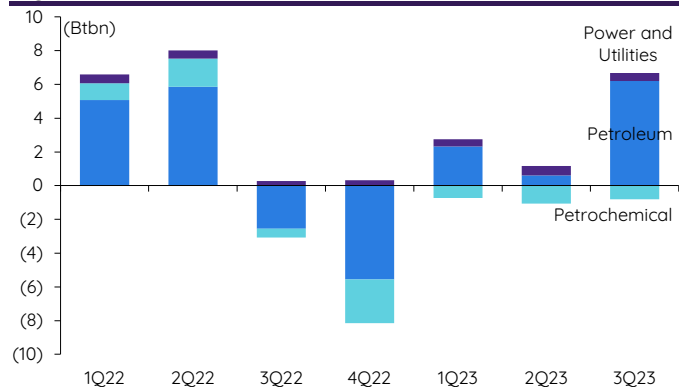
Appendix

Figure 2: Singapore GRM (Hydrocracking)



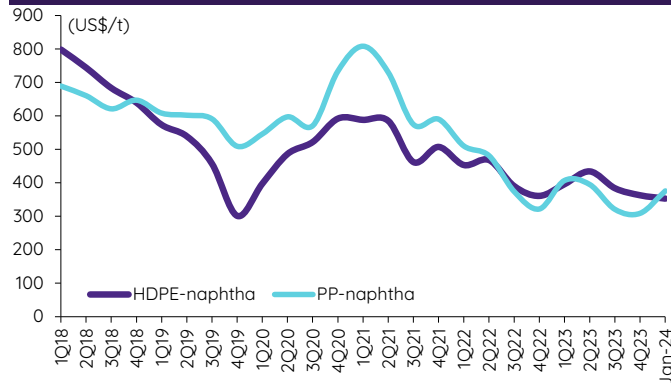
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown



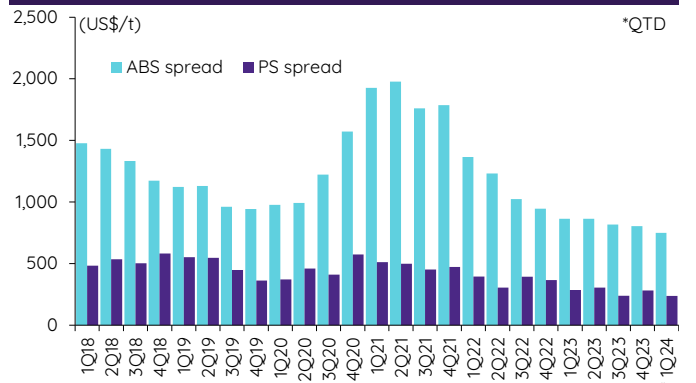
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 4: HDPE/PP spread



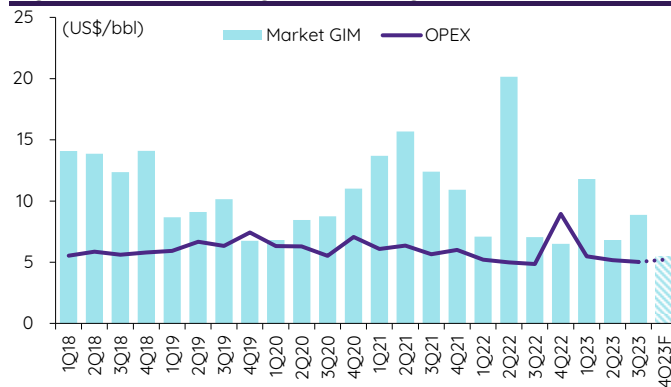
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 5: ABS vs. PS spread



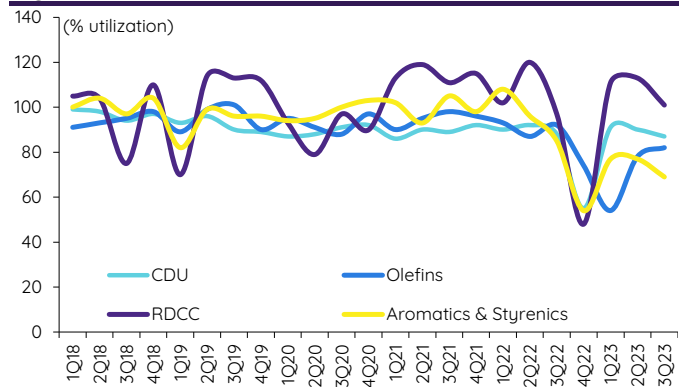
Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Research

Figure 6: Gross integrated margin vs. OPEX



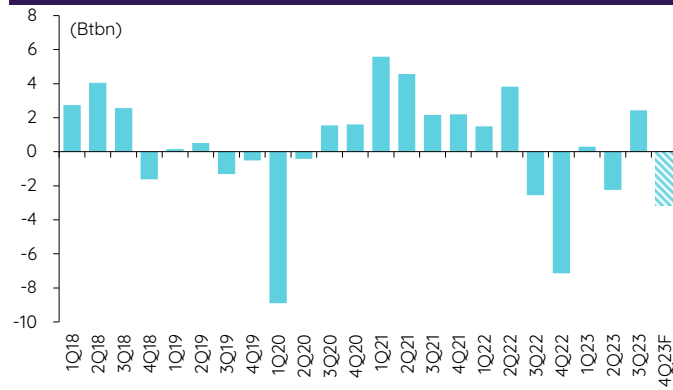
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 7: Utilization rate



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 8: Quarterly net profit



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 9: IRPC - PBV band



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Jan 23, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	40.50	51.0	35.3	3.0	5.5	3.6	99	(45)	53	0.9	0.7	0.6	24	11	15	5.6	9.4	8.4	2.1	3.5	2.4
BSRC	Underperform	8.30	10.5	31.3	3.0	6.0	7.5	114	(49)	(21)	1.1	0.9	0.8	41	17	12	9.6	4.8	3.6	5.1	7.1	8.0
IRPC	Neutral	1.91	2.6	36.1	13.9	n.m.	20.4	(82)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	3	(4)	2	3.7	0.0	2.6	9.5	16.4	7.9
OR	Outperform	18.10	27.0	51.9	20.4	15.9	14.3	(6)	28	12	2.1	1.9	1.8	10	13	13	2.8	2.8	3.2	11.2	9.8	8.9
PTT	Outperform	34.00	45.0	38.2	6.0	7.9	8.9	9	(24)	(11)	0.9	0.9	0.8	11	8	7	5.9	5.9	5.9	3.6	3.8	3.6
PTTEP	Outperform	148.00	194.0	37.3	6.5	7.8	8.2	112	(17)	(4)	1.3	1.2	1.1	21	16	14	6.3	6.3	6.1	2.2	2.5	2.7
SPRC	Neutral	7.90	11.8	53.8	4.6	7.9	4.7	55	(42)	69	0.9	0.9	0.8	20	11	18	14.1	5.1	7.6	3.6	4.3	2.3
TOP	Outperform	52.50	71.0	39.6	3.5	7.0	5.8	61	(50)	20	0.7	0.7	0.6	22	10	11	7.0	4.4	5.3	4.6	8.8	7.4
Average					7.6	8.3	9.2	45	(28)	17	1.0	1.0	0.9	19	10	11	6.9	4.8	5.3	5.2	7.0	5.4

Source: InnovestX Research

บมจ. ไออาร์พีซี

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคเอส จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูนิคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โอเค ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรปรึกษาแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นสำหรับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TTTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. InnovestX 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับอนุมัติ)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, 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, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GYV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UPN, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.