

# ไออาร์พีซี

บริษัท ไออาร์พีซี  
จำกัด (มหาชน)

## IRPC

Bloomberg IRPC TB  
Reuters IRPC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q66: ขาดทุนสุทธิแยกว่าคาด

IRPC รายงานขาดทุนสุทธิ 3.4 พันลบ. ใน 4Q66 แยกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้เล็กน้อย เพราะได้รับผลกระทบจาก GRM ที่อ่อนแอและขาดทุนสต็อกของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่น ในขณะที่ผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีปรับขึ้น QoQ เพราะ sales premium สูงขึ้น แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง อย่างไรก็ดี ตัวเลขขาดทุนดังกล่าวดีกว่าขาดทุน 7.1 พันลบ. ใน 4Q65 ก่อนข้างมาก บริษัทมีขาดทุนสุทธิเป็นปีที่สองติดต่อกันในปี 2566 เนื่องจากกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีได้รับผลกระทบอย่างหนักจากความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 1Q67 โดยได้แรงหนุนจาก GRM ที่ดีขึ้น และผลกระทบที่ลดลงจากขาดทุนสต็อก (ถ้ามี) แม้เราคาดว่า IRPC จะพลิกกลับมาเป็นกำไรในปี 2567 แต่เรายังมองไม่เห็นปัจจัยที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้อย่างแข็งแกร่ง เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IRPC เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้วเกือบ 40% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา และเทรดที่ PBV (ปี 2567) เพียง 0.5 เท่า หรือเท่ากับระดับ -2.7SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ราคาเป้าหมายที่ 2.6 บาท อิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 0.7 เท่า หรือคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 9.7 เท่า ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักของ IRPC เพิ่มขึ้น 2.7% QoQ สู่ 192kbbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 89%) ใน 4Q66 ซึ่งยังคงต่ำกว่า 195kbbd ใน 1H66 โดยมีสาเหตุมาจากตลาดปิโตรเคมีที่ไม่เอื้ออำนวย และบริษัทจำเป็นต้องลดวัตถุดิบตั้งต้นสำหรับปิโตรเคมี คอมเพล็กซ์ให้เหลือน้อยที่สุด ขณะเดียวกันก็รับผลผลิตน้ำมันสำเร็จรูปซึ่งมีมาร์จิ้นที่ต่ำกว่าให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม อัตราการใช้กำลังการผลิตของ RDCC เพิ่มขึ้นจาก 101% ใน 3Q66 สู่ 109% ใน 4Q66

market GIM ได้รับแรงกดดันจาก market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี market GIM ของ IRPC ปรับตัวลดลง 34% YoY และ 51% QoQ สู่ US\$4.3/bbl ใน 4Q66 ซึ่งเป็นผลมาจาก market GRM ที่ลดลงและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ ในขณะที่ GIM จากธุรกิจปิโตรเคมียังคงอยู่ที่ US\$0.9/bbl GIM จากกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีได้แรงหนุนจากธุรกิจน้ำมันหลอมขึ้นพื้นฐาน เนื่องจากมาร์จิ้นของน้ำมันหลอมขึ้นพื้นฐานสูงกว่าน้ำมันเตา แนวโน้มเช่นนี้ช่วยสนับสนุนให้ GIM จากธุรกิจน้ำมันหลอมขึ้นพื้นฐานปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก US\$0.4/bbl ใน 3Q66 สู่ US\$1/bbl ใน 4Q66 นอกจากนี้ IRPC ยังรายงานขาดทุนสต็อก 2 พันลบ. (สุทธิจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวน 620 ลบ.) ทำให้ผลประกอบการปรับตัวแย่ลง ใน 4Q66 เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวลดลงเพราะอุปทานน้ำมันในตลาดสูงขึ้นโดยรวมแล้ว accounting GIM ที่ US\$1.2/bbl ต่ำกว่าต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$9.5/bbl ก่อนข้างมาก แม้ว่าลดลงจาก US\$10/bbl ใน 3Q66

กำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะ GRM ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากการฟื้นตัวของ GRM (+51% QTD สู่ US\$8.25/bbl) โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นของน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา ที่ market GRM ระดับนี้ เราประเมินได้ว่า GIM ของ IRPC จะเพิ่มขึ้นจาก US\$4.3/bbl ใน 4Q66 สู่ US\$8/bbl± ซึ่งยังต่ำกว่าต้นทุนเงินสดที่ US\$9-10/bbl ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี หลักๆ คือ PP (56% ของกำลังการผลิตปิโตรเคมีขึ้นปลาย) ยังอ่อนแอ โดยส่วนต่างราคา PP-เนฟทา QTD อยู่ในระดับต่ำเพียง US\$300/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$470/ตัน ขณะที่ส่วนต่างราคา ABS และ PS ปรับตัวลดลง 8% และ 18% QoQ ตามลำดับ

ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลงอีก เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 34% จาก 1.9 พันลบ. สู่ 1.3 พันลบ. เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มตลาดปิโตรเคมีและต้นทุนการดำเนินงานระดับสูงของ IRPC ซึ่งบ่งชี้ถึงผลกระทบที่ฟื้นตัวขึ้นหลังจากมีขาดทุนสุทธิติดต่อกัน 2 ปี อีกทั้งจะไม่มีขาดทุนสต็อกเหมือนปี 2566 ที่ 2.6 พันลบ. ด้วย

ราคาเป้าหมาย 2.6 บาท อ้างอิง PBV 0.7 เท่า; คงคำแนะนำ NEUTRAL เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IRPC เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 33% ในปี 2566 และ 5% YTD underperform SET แนวโน้มที่ไม่แน่นอนของธุรกิจปิโตรเคมีจะเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันผลประกอบการและราคาหุ้น แต่แนวโน้มที่ดีขึ้นของค่าการกลั่นจะช่วยสนับสนุนกำไรปี 2567 ทั้งนี้ราคาเป้าหมาย 2.6 บาท หุ่น IRPC จะเทรดที่ EV/EBITDA ระดับ 7.8 เท่า (ปี 2567)

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	324,800	319,047	323,017	318,378	306,492
EBITDA	(Btmn)	11,314	6,045	13,622	13,167	14,603
Core profit	(Btmn)	2,804	(3,683)	1,285	2,587	3,919
Reported profit	(Btmn)	(4,364)	(2,923)	1,285	2,587	3,919
Core EPS	(Bt)	0.14	(0.18)	0.06	0.13	0.19
DPS	(Bt)	0.07	0.03	0.03	0.06	0.10
P/E, core	(x)	14.4	n.a	31.3	15.6	10.3
EPS growth, core	(%)	(82.5)	n.a	n.a	101.3	51.5
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	3.4	(4.7)	1.7	3.3	4.9
Dividend yield	(%)	3.6	1.5	1.5	3.0	5.1
EV/EBITDA	(x)	9.6	17.4	6.9	6.3	5.0

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Feb 15) (Bt)	1.99
Target price (Bt)	2.60
Mkt cap (Btbn)	40.66
Mkt cap (US\$mn)	1,128

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.24
Sector % SET	20.98
Shares issued (mn)	20,434
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	3.1 / 1.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	51.9
Dividend policy (%)	≤ 25

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.0	(3.4)	(35.0)
Relative to SET	2.1	(1.4)	(22.3)

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 และมีประสิทธิภาพดำเนินงานที่โดดเด่นในด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของชุมชนและพนักงาน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IRPC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	72.52 (2021)
Rank in Sector	5/67

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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 เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกได้ถึงประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 99% ในปี 2565 สูงกว่าเป้าที่ 95% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน
- IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัท ให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท
- ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 87% (เพิ่มขึ้นจาก 85% ในปี 2564) โดยไม่มีอุบัติเหตุดังขึ้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา
- 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 ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 14 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IRPC เป็นที่น่าสนใจ 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) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

## Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	239,315	174,463	255,115	324,800	319,047	323,017	318,378	306,492
Cost of goods sold	(Btmn)	236,569	174,491	228,989	314,892	315,499	313,541	307,589	294,214
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,745</b>	<b>(28)</b>	<b>26,126</b>	<b>9,908</b>	<b>3,549</b>	<b>9,476</b>	<b>10,789</b>	<b>12,278</b>
SG&A	(Btmn)	7,056	7,093	7,778	7,240	6,777	6,913	7,051	7,192
Other income	(Btmn)	861	820	1,082	587	608	664	720	745
Interest expense	(Btmn)	1,931	1,902	1,743	1,873	2,077	2,298	2,085	1,791
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(5,381)</b>	<b>(8,203)</b>	<b>17,687</b>	<b>1,382</b>	<b>(4,698)</b>	<b>929</b>	<b>2,372</b>	<b>4,040</b>
Corporate tax	(Btmn)	(779)	(1,554)	2,351	(1,142)	(772)	(101)	54	404
Equity a/c profits	(Btmn)	363	333	713	284	254	267	280	294
Minority interests	(Btmn)	(28)	(22)	(28)	(4)	(11)	(11)	(11)	(11)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(4,267)</b>	<b>(6,338)</b>	<b>16,021</b>	<b>2,804</b>	<b>(3,683)</b>	<b>1,285</b>	<b>2,587</b>	<b>3,919</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,093	186	(1,516)	(7,168)	760	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,174)</b>	<b>(6,152)</b>	<b>14,505</b>	<b>(4,364)</b>	<b>(2,923)</b>	<b>1,285</b>	<b>2,587</b>	<b>3,919</b>
EBITDA	(Btmn)	5,092	2,651	28,017	11,314	6,045	13,622	13,167	14,603
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.21)</b>	<b>(0.31)</b>	<b>0.78</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.18)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.13</b>	<b>0.19</b>
Net EPS	(Bt)	(0.06)	(0.30)	0.71	(0.21)	(0.14)	0.06	0.13	0.19
DPS	(Bt)	0.10	0.06	0.22	0.07	0.03	0.03	0.06	0.10

## Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	43,647	43,371	67,101	70,920	61,683	69,963	69,184	68,869
Total fixed assets	(Btmn)	134,203	130,120	123,391	127,267	130,978	122,789	115,303	107,756
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>177,850</b>	<b>173,491</b>	<b>190,492</b>	<b>198,187</b>	<b>192,661</b>	<b>192,752</b>	<b>184,487</b>	<b>176,625</b>
Total loans	(Btmn)	58,971	61,931	61,079	71,612	71,027	67,408	58,206	49,705
Total current liabilities	(Btmn)	45,707	44,059	47,543	62,056	58,944	60,290	58,848	55,775
Total long-term liabilities	(Btmn)	48,742	53,766	55,237	56,453	57,596	55,657	47,156	40,071
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>94,448</b>	<b>97,825</b>	<b>102,780</b>	<b>118,509</b>	<b>116,539</b>	<b>115,947</b>	<b>106,004</b>	<b>95,846</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>83,402</b>	<b>75,666</b>	<b>87,712</b>	<b>79,678</b>	<b>76,122</b>	<b>76,805</b>	<b>78,483</b>	<b>80,778</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.07</b>	<b>3.70</b>	<b>4.28</b>	<b>3.89</b>	<b>3.71</b>	<b>3.75</b>	<b>3.83</b>	<b>3.94</b>

## Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(4,267)	(6,338)	16,021	2,804	(3,683)	1,285	2,587	3,919
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,542	8,952	8,587	8,059	8,666	10,395	8,711	8,772
Operating cash flow	(Btmn)	7,527	11,149	11,342	(3,712)	18,630	14,224	12,350	13,148
Investing cash flow	(Btmn)	(5,954)	(3,871)	(2,853)	(8,931)	(12,022)	(2,205)	(1,225)	(1,225)
Financing cash flow	(Btmn)	(874)	(1,462)	(6,104)	4,637	(3,618)	(4,221)	(10,110)	(10,125)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>698</b>	<b>5,815</b>	<b>2,385</b>	<b>(8,006)</b>	<b>2,990</b>	<b>7,798</b>	<b>1,015</b>	<b>1,798</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	1.1	(0.0)	10.2	3.1	1.1	2.9	3.4	4.0
Operating margin	(%)	(1.8)	(4.1)	7.2	0.8	(1.0)	0.8	1.2	1.7
EBITDA margin	(%)	2.1	1.5	11.0	3.5	1.9	4.2	4.1	4.8
EBIT margin	(%)	(1.4)	(3.6)	7.6	1.0	(0.8)	1.0	1.4	1.9
Net profit margin	(%)	(0.5)	(3.5)	5.7	(1.3)	(0.9)	0.4	0.8	1.3
ROE	(%)	(5.0)	(8.0)	19.6	3.4	(4.7)	1.7	3.3	4.9
ROA	(%)	(2.4)	(3.6)	8.8	1.4	(1.9)	0.7	1.4	2.2
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4
Interest coverage	(x)	2.6	1.4	16.1	6.0	2.9	5.9	6.3	8.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.2	2.3	0.5	0.3	0.7	0.7	0.9
Payout Ratio	(%)	(174.1)	(19.9)	31.0	(32.8)	(21.0)	47.7	47.4	52.1

## Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude run	(kbd)	197	192	192	175	189	190	195	195
Utilization rate - petchem	(%)	94.0	95.5	97.0	86.0	73.5	77.4	77.4	77.4
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	9.0	4.4	11.1	18.8	16.7	16.0	16.0	16.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	13.7	6.1	6.7	34.3	21.9	25.0	26.0	27.0
Spread - PP	(US\$/t)	572	602	655	407	366	360	380	400
Spread - ABS	(US\$/t)	934	1,142	1,713	901	634	650	700	850

## Financial statement

## Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	79,432	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	81,642	79,059
Cost of goods sold	(Btmn)	72,615	86,512	91,647	64,118	79,117	77,882	76,219	82,281
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,817</b>	<b>12,439</b>	<b>(2,237)</b>	<b>(7,111)</b>	<b>2,313</b>	<b>(967)</b>	<b>5,423</b>	<b>(3,221)</b>
SG&A	(Btmn)	1,798	1,855	1,759	1,828	1,697	1,682	1,698	1,700
Other income	(Btmn)	141	188	107	151	109	43	158	298
Interest expense	(Btmn)	398	449	499	526	497	520	540	520
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,762</b>	<b>10,322</b>	<b>(4,388)</b>	<b>(9,313)</b>	<b>228</b>	<b>(3,126)</b>	<b>3,343</b>	<b>(5,143)</b>
Corporate tax	(Btmn)	338	927	(655)	(1,752)	70	(580)	599	(860)
Equity a/c profits	(Btmn)	129	174	67	(86)	10	111	85	48
Minority interests	(Btmn)	(3)	(2)	(1)	2	(3)	(1)	(3)	(4)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,550</b>	<b>9,567</b>	<b>(3,667)</b>	<b>(7,646)</b>	<b>166</b>	<b>(2,436)</b>	<b>2,827</b>	<b>(4,240)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(3,049)	(5,734)	1,118	497	135	190	(388)	823
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,501</b>	<b>3,833</b>	<b>(2,549)</b>	<b>(7,149)</b>	<b>301</b>	<b>(2,246)</b>	<b>2,439</b>	<b>(3,417)</b>
EBITDA	(Btmn)	7,168	12,786	(1,875)	(6,765)	2,831	(449)	6,056	(2,393)
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.47</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.37)</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.12)</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.21)</b>
Net EPS	(Bt)	0.07	0.19	(0.12)	(0.35)	0.01	(0.11)	0.12	(0.17)

## Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	83,512	99,375	80,024	70,920	71,335	60,413	65,928	61,683
Total fixed assets	(Btmn)	123,153	122,866	123,059	127,267	127,475	129,589	129,700	130,978
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>206,665</b>	<b>222,242</b>	<b>203,083</b>	<b>198,187</b>	<b>198,810</b>	<b>190,003</b>	<b>195,629</b>	<b>192,661</b>
Total loans	(Btmn)	59,266	68,429	66,498	71,612	70,520	73,620	71,925	71,027
Total current liabilities	(Btmn)	62,584	68,648	54,856	62,056	62,745	51,021	54,281	58,944
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,825	63,403	61,397	56,453	56,087	61,887	61,813	57,596
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,409</b>	<b>132,051</b>	<b>116,254</b>	<b>118,509</b>	<b>118,832</b>	<b>112,908</b>	<b>116,094</b>	<b>116,539</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>89,256</b>	<b>90,191</b>	<b>86,829</b>	<b>79,678</b>	<b>79,978</b>	<b>77,094</b>	<b>79,535</b>	<b>76,122</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.36</b>	<b>4.40</b>	<b>4.24</b>	<b>3.89</b>	<b>3.90</b>	<b>3.76</b>	<b>3.88</b>	<b>3.71</b>

## Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	4,550	9,567	(3,667)	(7,646)	166	(2,436)	2,827	(4,240)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,008	2,015	2,014	2,022	2,106	2,157	2,173	2,229
Operating cash flow	(Btmn)	7,029	(5,532)	(4,447)	(762)	3,620	2,207	4,721	8,082
Investing cash flow	(Btmn)	(893)	(1,303)	(2,408)	(4,327)	(1,921)	(3,573)	(2,774)	(3,753)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,242)	5,584	(2,693)	3,988	(1,515)	1,651	(2,359)	(1,396)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,895</b>	<b>(1,251)</b>	<b>(9,548)</b>	<b>(1,101)</b>	<b>183</b>	<b>285</b>	<b>(412)</b>	<b>2,933</b>

## Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	8.6	12.6	(2.5)	(12.5)	2.8	(1.3)	6.6	(4.1)
Operating margin	(%)	6.3	10.7	(4.5)	(15.7)	0.8	(3.4)	4.6	(6.2)
EBITDA margin	(%)	9.0	12.9	(2.1)	(11.9)	3.5	(0.6)	7.4	(3.0)
EBIT margin	(%)	6.5	10.9	(4.3)	(15.4)	0.9	(3.4)	4.8	(5.8)
Net profit margin	(%)	1.9	3.9	(2.9)	(12.5)	0.4	(2.9)	3.0	(4.3)
ROE	(%)	20.6	42.7	(16.6)	(36.7)	0.8	(12.4)	14.4	(21.8)
ROA	(%)	9.2	17.8	(6.9)	(15.2)	0.3	(5.0)	5.9	(8.7)
Net D/E	(x)	0.5	0.6	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	18.0	28.5	(3.8)	(12.9)	5.7	(0.9)	11.2	(4.6)
Debt service coverage	(x)	2.7	4.4	(0.6)	(1.2)	0.5	(0.1)	1.4	(0.5)

## Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Crude run	(kbd)	194	198	189	119	196	194	187	192
Utilization rate - petchem	(%)	100.5	91.5	88.5	64.0	65.5	77.5	75.5	75.5
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	17.8	35.0	13.2	9.4	18.6	16.6	18.9	12.6
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	19.6	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	26.9	21.1
Spread - PP	(US\$/t)	489	450	367	322	435	396	323	312
Spread - ABS	(US\$/t)	1,078	1,032	799	695	694	666	608	568

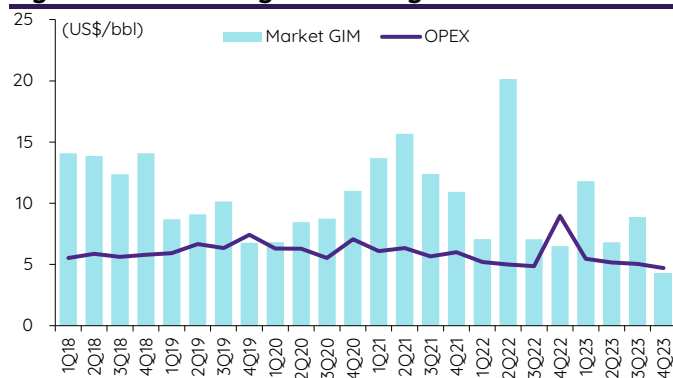
**Figure 1: IRPC - 4Q23 earnings review**

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	57,007	81,642	79,059	38.7	(3.2)	324,800	319,047	(1.8)
Gross profit	(7,111)	5,423	(3,221)	n.a.	n.a.	9,908	3,549	(64.2)
EBITDA	(6,765)	6,056	(2,393)	n.a.	n.a.	11,314	6,045	(46.6)
Profit before extra items	(7,646)	2,827	(4,240)	n.a.	n.a.	2,804	(3,683)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>(7,149)</b>	<b>2,439</b>	<b>(3,417)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(4,364)</b>	<b>(2,923)</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	(0.35)	0.12	(0.17)	n.a.	n.a.	(0.21)	(0.14)	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	198,187	195,629	192,661	(2.8)	(1.5)	198,187	192,661	(2.8)
Total liabilities	118,509	116,094	116,539	(1.7)	0.4	118,509	116,539	(1.7)
Total equity	79,678	79,535	76,122	(4.5)	(4.3)	79,678	76,122	(4.5)
BVPS (Bt)	3.89	3.88	3.71	(4.5)	(4.3)	3.89	3.71	(4.5)
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	(12.5)	6.6	(4.1)	8.4	(10.7)	3.1	1.1	(1.9)
EBITDA margin (%)	(11.9)	7.4	(3.0)	8.8	(10.4)	3.5	1.9	(1.6)
Net profit margin (%)	(12.5)	3.0	(4.3)	8.2	(7.3)	(1.3)	(0.9)	0.4
ROA (%)	(15.2)	5.9	(8.7)	6.5	(14.6)	(2.2)	(1.5)	0.7
ROE (%)	(36.7)	14.4	(21.8)	14.9	(36.2)	(5.2)	(3.8)	1.5
D/E (X)	1.5	1.5	1.5	4.4	7.1	1.5	1.5	4.4

Source: IRPC and InnovestX Research

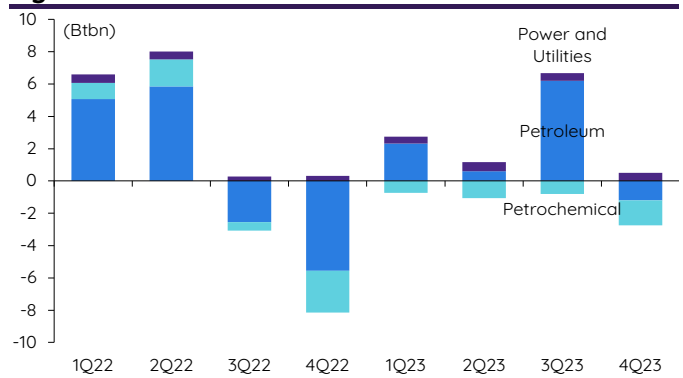
## Appendix

**Figure 2: Gross integrated margin vs. OPEX**



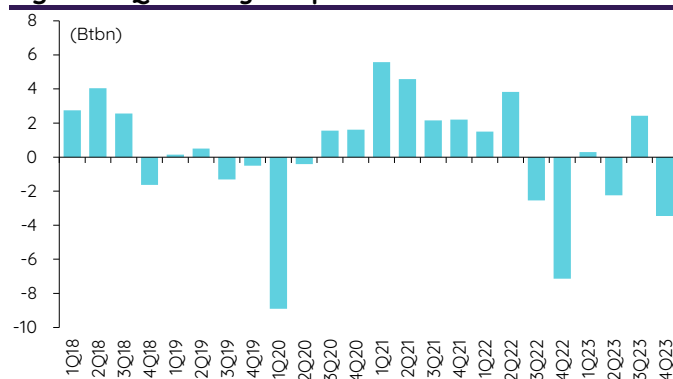
Source: IRPC and InnovestX Research

**Figure 3: EBITDA breakdown**



Source: IRPC and InnovestX Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



Source: IRPC and InnovestX Research

**Figure 5: IRPC - PBV band**



Source: IRPC and InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 15, 2024)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	43.50	51.0	25.1	6.6	3.9	3.7	(51)	69	5
BSRC	Underperform	9.45	10.5	14.3	6.8	8.5	6.5	(49)	(21)	32
IRPC	Neutral	1.99	2.6	32.2	n.m.	31.6	15.7	n.m.	n.m.	101
OR	Outperform	18.10	27.0	52.0	19.0	16.4	14.4	7	16	14
PTT	Outperform	34.75	45.0	35.3	9.6	9.1	8.4	(36)	6	9
PTTEP	Outperform	152.00	194.0	33.6	7.7	8.0	7.5	(13)	(4)	7
SPRC	Neutral	8.35	11.8	47.9	8.4	4.9	4.9	(42)	69	1
TOP	Outperform	57.50	77.0	39.7	5.8	6.2	5.5	(34)	(6)	13
<b>Average</b>					<b>9.1</b>	<b>11.1</b>	<b>8.3</b>	<b>(31)</b>	<b>18</b>	<b>23</b>

Source: InnovestX Research



## บมจ. ไออาร์พีซี

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVT) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น คำว่า บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVT และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVT ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVT เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVT ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVT) 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 เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น คำว่า บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVT และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVT ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVT เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVT ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVT) 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 เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น คำว่า บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVT และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVT ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVT เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVT ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, 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, BTW, 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, ITCL, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TSTH, TTA, 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, WIIL, 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, GTV, 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, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITL, 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.

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

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

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

### Anti-corruption Progress Indicator

#### Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITCL, 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, TASCOT, 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, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

#### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, ADVICE, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, 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, NAT, 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, RUH, 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, SCP, 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, TITL, TKE, 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, UNIQ, UP, 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.