

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

Innovest^x

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

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

4Q66: ได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่อ่อนแอและขาดทุนด้อยค่า

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 23) (Bt)	23.90
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	134.19
Mkt cap (US\$m)	3,738

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.78
Sector % SET	2.04
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	38.5 / 23
Avg. daily 6m (US\$m)	13.40
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.2)	(4.4)	(36.7)
Relative to SET	(2.4)	(4.4)	(26.0)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/15
Environmental Score Rank	2/15
Social Score Rank	1/15
Governance Score Rank	1/15

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

IVL มีคะแนน ESG ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2564 โดยมีคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลที่โดดเด่น คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมก็สูงกว่าค่าเฉลี่ยและดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันอย่างมากในปี 2564

Source: Bloomberg Finance L.P.

* integrated oxides and derivatives

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนบัญชีพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 1.24 หมื่นลบ. ใน 4Q66 เพราะได้รับผลกระทบจาก core EBITDA/ต ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง US\$74/ตัน -17% QoQ จาก US\$89/ตัน ใน 3Q66 เมื่อรวมขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่ US\$50 ล้าน (1.8 พันลบ.) เข้ามา พบว่า EBITDA/ต ลดลง 47% QoQ สู่ US\$50/ตัน นอกจากนี้ IVL ยังบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน US\$308 ล้าน (US\$243 ล้าน หลังภาษี หรือ 8.7 พันลบ.) สำหรับโครงการ Corpus Christi เนื่องจากพันธมิตรทั้งสามรายตัดสินใจระงับการก่อสร้างด้วย บริษัทมีขาดทุนปกติ 1.4 พันลบ. ใน 4Q66 เทียบกับขาดทุนปกติ 299 ลบ. ใน 3Q66 และกำไรปกติ 411 ลบ. ใน 4Q65 ผลการดำเนินงานปี 2566 ของ IVL อยู่ในแดนลบ โดยมีขาดทุนสุทธิ 1.1 หมื่นลบ. แย่ลงอย่างมากจากที่มีกำไรสูงสุดในปี 2565 อย่างไรก็ตาม บริษัทยังสามารถรายงานกำไรปกติได้ที่ 2.3 พันลบ. ในปี 2566 แต่ยิ่งต่ำกว่ากำไรปกติ 3.46 หมื่นลบ. ในปี 2565 ก่อนข้างมา เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 1Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและปริมาณการขายที่สูงขึ้นหลังช่วงโลว์ซีซีใน 4Q66 ผ่านพื้นที่ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL โดยปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 32 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า หรือ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 5.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 9.6 เท่า

กลุ่มธุรกิจ fibers เป็นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานแย่ที่สุดใน 4Q66 core EBITDA/ต ลดลง 17% YoY และ 26% QoQ สู่ US\$74/ตัน นำโดยกลุ่มธุรกิจ fibers (กลุ่มที่มีผลการดำเนินงานแย่ที่สุดใน 4Q66) โดยมีสาเหตุมาจากการแข่งขันที่รุนแรงจากจีนและอุปสงค์ที่อ่อนแอ ตามมาด้วยกลุ่มธุรกิจ combined PET ที่ EBITDA ลดลง 51% QoQ เนื่องจาก core EBITDA/ต ลดลง 8% YoY และ 21% QoQ สู่ US\$54/ตัน จาก US\$59/ตัน ใน 3Q66 เพราะได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากการกำลังการผลิตส่วนเกินของจีน อุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล และการหยุดโรงงาน PTA ในแคนาดานอกแผน ซึ่งส่งผลกระทบต่อปริมาณการขายโดยรวมของกลุ่มธุรกิจ combined PET (-5% QoQ) นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ combined PET ยังบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือจำนวน US\$49 ล้าน จากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือรวมทั้งหมด US\$50 ล้านใน 4Q66 ด้วย

กลุ่มธุรกิจ IOD ช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานโดยรวม กลุ่มธุรกิจ IOD เป็นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดใน 4Q66 แม้ว่า core EBITDA ก็ลดลง 16% QoQ โดยมีสาเหตุมาจาก core EBITDA/ต ที่ลดลงสู่ US\$165/ตัน (-13% YoY, +26% QoQ) ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 4% QoQ เพราะมีการระบายสต็อกผลิตภัณฑ์หลายประเภทลดน้อยลง ผลการดำเนินงานที่ดีได้รับการสนับสนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์ crop solution ผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในครัวเรือนและผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคล และพลังงานและการขยายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความต้องการผลิตภัณฑ์สำหรับการก่อสร้างและการเคลือบยังคงอยู่ในระดับต่ำ ผลประกอบการ 1Q67 น่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จะแยกลงเพราะเป็นโลว์ซีซี เราคาดว่าผลประกอบการของ IVL จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q67 จากปริมาณการขายที่ดีขึ้น เนื่องจากการระบายสต็อกชะลอตัวลงและความต้องการผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจ IOD ฟื้นตัว ผู้บริหารกล่าวว่าอัตราการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะเติบโต 4-5% ในปี 2567 สอดคล้องกับมาร์จินผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ประมาณการกำไรปี 2567 ของเราอิงกับสมมติฐาน core EBITDA/ต ที่ US\$113/ตัน (+22% YoY) และจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2568-2569 สู่ค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ US\$119/ตัน ซึ่งเป็นระดับ discount 5% จากเป้าของ IVL เราคาดว่าจะเห็นผลประกอบการปี 2567 ฟื้นตัวจากปี 2566 ที่อ่อนแอ โดยได้รับการสนับสนุนจากความพยายามในการบริหารต้นทุนการผลิตและอัตราการใช้กำลังการผลิต

ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 32 บาท/หุ้น เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL โดยปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 35 บาท สู่ 32 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า หรือ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 5.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 9.6 เท่า IVL ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายจากผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 0.175 บาท/หุ้น (XD: 3 พ.ค.) ส่งผลทำให้เงินปันผลรวมทั้งหมดสำหรับปี 2566 อยู่ที่ 0.975 บาท/หุ้น แม้ว่าจะมีผลขาดทุน เราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระยะ: 3 ปีข้างหน้า 4.2-6.7%

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การปรับปรุงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้ต่ำกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btbn)	656,266	541,458	554,064	537,991	520,008
EBITDA	(Btbn)	84,054	40,646	63,371	70,468	74,891
Core profit	(Btbn)	38,717	389	16,977	24,309	28,716
Reported profit	(Btbn)	31,006	(10,798)	16,977	24,309	28,716
Core EPS	(Bt)	6.90	0.07	3.02	4.33	5.11
DPS	(Bt)	1.60	0.93	1.00	1.30	1.60
P/E, core	(x)	3.5	344.6	7.9	5.5	4.7
EPS growth, core	(%)	43.5	(99.0)	4,260.0	43.2	18.1
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	(%)	22.5	0.2	10.0	13.1	14.1
Dividend yield	(%)	6.7	3.9	4.2	5.4	6.7
EV/EBITDA	(x)	4.3	8.8	5.1	3.9	3.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยทมิโลนที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	79.46 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	1/15	IVL	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้รีไซเคิล PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2573
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO2e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2568 และ 25% ภายในปี 2573
- โรงงานรีไซเคิลแห่งใหม่ในประเทศสหรัฐอเมริกา (CarbonLite) และอีกแห่งหนึ่งในประเทศอินโดนีเซีย จะสามารถรีไซเคิลขวดพลาสติก PET ได้ถึง 5,000 ล้านขวดต่อปี ภายในปี 2566 โรงงานในประเทศไทย มีอัตราการจัดการของเสียอยู่ที่ 99% และได้รับการรับรองตามมาตรฐานการจัดการการฝังกลบเป็นศูนย์

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ผลลัพธ์จากปี 2565 ระบุว่าไซต์ที่เข้าร่วมโปรแกรม I2P2 นั้น 79% ปรับปรุง TRIR และ 66% ปรับปรุง LTIFR
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.51 ในปี 2565 ลดลงจาก 0.66 เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568
- ประเด็นความหลากหลายที่สำคัญในปี 2565 ได้แก่ พนักงานผู้หญิงในจำนวนพนักงานทั้งหมด (25% เพิ่มขึ้นจาก 22% ในปี 2564) พนักงานผู้หญิงในตำแหน่งระดับผู้นำ (35%) และพนักงานผู้หญิงในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง (21.3%)
- IVL ยังคงให้ความรู้แก่ทุกคนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 2 คน (16.67% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแล กจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	80.31	79.46
Environment	82.18	82.18
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,247.67	7,195.28
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	30,429.90	33,929.80
Social	68.86	66.29
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	1.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	1.19	1.04
Employee Turnover Pct	11.42	13.71
Governance	89.86	89.86
Size of the Board	16	15
Number of Board Meetings for the Year	8	5
Board Meeting Attendance Pct	98	99
Number of Female Executives	1	1
Number of Independent Directors	8	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	352,692	331,513	468,108	656,266	541,458	554,064	537,991	520,008
Cost of goods sold	(Btmn)	309,345	287,882	383,128	544,321	476,039	464,710	439,929	416,262
Gross profit	(Btmn)	43,348	43,631	84,980	111,945	65,419	89,354	98,061	103,746
SG&A	(Btmn)	34,250	39,013	47,343	62,895	58,743	59,918	61,716	63,567
Other income	(Btmn)	2,367	3,224	4,965	9,282	6,274	5,642	5,829	6,418
Interest expense	(Btmn)	5,615	7,674	7,121	10,495	15,367	12,318	10,198	8,822
Pre-tax profit	(Btmn)	5,850	167	35,481	47,837	(2,418)	22,760	31,976	37,774
Corporate tax	(Btmn)	1,534	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	4,554	6,397	7,557
Equity a/c profits	(Btmn)	5	143	160	(23)	8	9	9	9
Minority interests	(Btmn)	888	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(1,237)	(1,279)	(1,511)
Core profit	(Btmn)	5,209	1,168	26,972	38,717	389	16,977	24,309	28,716
Extra-ordinary items	(Btmn)	43	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,252	2,414	26,288	31,006	(10,798)	16,977	24,309	28,716
EBITDA	(Btmn)	28,505	28,328	64,338	84,054	40,646	63,371	70,468	74,891
Core EPS	(Btmn)	0.93	0.21	4.80	6.90	0.07	3.02	4.33	5.11
Net EPS	(Bt)	0.94	0.43	4.68	5.52	(1.92)	3.02	4.33	5.11
DPS	(Bt)	1.23	0.70	1.00	1.60	0.93	1.00	1.30	1.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	118,757	119,835	176,859	215,708	189,354	167,107	181,777	217,871
Total fixed assets	(Btmn)	261,811	333,337	364,969	408,171	400,778	379,128	353,679	329,036
Total assets	(Btmn)	380,568	453,172	541,828	623,878	590,132	546,235	535,456	546,907
Total loans	(Btmn)	146,262	203,016	215,714	245,668	243,227	204,692	172,525	154,668
Total current liabilities	(Btmn)	112,991	117,161	161,121	202,200	201,347	176,769	172,770	172,603
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,410	200,402	209,704	220,793	210,717	178,587	145,735	128,887
Total liabilities	(Btmn)	242,401	317,564	370,825	422,993	412,064	355,356	318,505	301,491
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	129,712	126,655	158,769	185,990	164,362	175,936	193,788	214,362
BVPS	(Bt)	23.10	22.56	28.28	33.13	29.27	31.34	34.52	38.18

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,209	1,168	26,972	38,717	389	16,977	24,309	28,716
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,040	20,487	21,737	25,721	27,697	28,294	28,294	28,294
Operating cash flow	(Btmn)	40,963	43,367	33,928	77,638	52,034	43,809	53,659	45,825
Investing cash flow	(Btmn)	(25,298)	(78,602)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(6,475)	(2,676)	(3,481)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,796)	43,737	(10,833)	1,516	(28,910)	(42,703)	(30,403)	(18,108)
Net cash flow	(Btmn)	4,868	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(5,368)	20,580	24,237

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	12.3	13.2	18.2	17.1	12.1	16.1	18.2	20.0
Operating margin	(%)	2.6	1.4	8.0	7.5	1.2	5.3	6.8	7.7
EBITDA margin	(%)	8.1	8.5	13.7	12.8	7.5	11.4	13.1	14.4
EBIT margin	(%)	3.3	2.4	9.1	8.9	2.4	6.3	7.8	9.0
Net profit margin	(%)	1.5	0.7	5.6	4.7	(2.0)	3.1	4.5	5.5
ROE	(%)	3.8	0.9	18.9	22.5	0.2	10.0	13.1	14.1
ROA	(%)	1.4	0.3	5.4	6.6	0.1	3.0	4.5	5.3
Net D/E	(x)	1.0	1.4	1.3	1.2	1.4	1.1	0.7	0.4
Interest coverage	(x)	5.1	3.7	9.0	8.0	2.6	5.1	6.9	8.5
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.4	1.5	0.5	0.8	1.0	1.0
Payout Ratio	(%)	131.0	162.8	21.4	29.0	(48.1)	33.1	30.0	31.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Effective capacity	(ktpa)	14,549	17,261	17,361	18,866	19,348	19,358	19,368	19,368
Total sales volume	(kt)	12,340	13,716	14,722	14,652	13,909	14,430	14,970	15,530
Core EBITDA/t	(US\$/t)	93	82	118	155	92	113	122	124
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	74	68	135	163	81	113	122	124
Average selling price	(US\$/t)	971	804	1,042	1,331	1,163	1,125	1,053	981
FX	(Bt/US\$)	31.05	31.29	32.00	35.07	34.81	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109
Cost of goods sold	(Btmn)	113,674	144,414	151,832	134,401	120,076	118,948	120,404	116,610
Gross profit	(Btmn)	33,283	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498
SG&A	(Btmn)	13,945	17,995	16,788	14,167	14,086	14,824	14,690	15,144
Other income	(Btmn)	904	4,225	2,335	1,818	1,504	1,492	1,795	1,483
Interest expense	(Btmn)	1,860	2,327	3,016	3,293	3,460	3,865	4,015	4,027
Pre-tax profit	(Btmn)	18,382	26,229	9,481	(6,256)	461	1,273	1,038	(5,190)
Corporate tax	(Btmn)	3,239	4,381	958	(2,804)	(625)	466	568	(3,093)
Equity a/c profits	(Btmn)	46	0	(22)	(46)	(24)	11	21	1
Minority interests	(Btmn)	(1,394)	(1,459)	(863)	392	7	(114)	(13)	235
Core profit	(Btmn)	13,795	20,390	7,638	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)
Extra-ordinary items	(Btmn)	275	(112)	499	(8,372)	(44)	(292)	(283)	(10,568)
Net Profit	(Btmn)	14,070	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)
EBITDA	(Btmn)	25,758	34,945	19,219	4,131	10,465	11,672	11,980	6,530
Core EPS	(Btmn)	2.46	3.63	1.36	(0.55)	0.19	0.13	0.09	(0.33)
Net EPS	(Bt)	2.51	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	218,436	264,107	271,708	215,708	211,864	214,169	205,837	189,354
Total fixed assets	(Btmn)	367,161	418,964	443,156	408,171	405,605	423,524	433,266	400,778
Total assets	(Btmn)	585,597	683,071	714,864	623,878	617,469	637,693	639,103	590,132
Total loans	(Btmn)	224,112	255,329	273,964	245,668	248,158	252,662	253,905	243,227
Total current liabilities	(Btmn)	190,192	227,203	233,471	202,200	193,455	215,621	203,806	201,347
Total long-term liabilities	(Btmn)	204,838	244,124	251,914	220,793	225,612	217,734	230,442	210,717
Total liabilities	(Btmn)	395,030	471,327	485,385	422,993	419,067	433,355	434,248	412,064
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	177,419	195,744	211,663	185,990	183,983	189,088	189,623	164,362
BVPS	(Bt)	31.60	34.86	37.70	33.13	32.77	33.68	33.77	29.27

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	13,795	20,390	7,638	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,516	6,389	6,722	7,094	6,544	6,534	6,927	7,693
Operating cash flow	(Btmn)	18,089	30,807	10,657	18,086	6,684	16,401	13,890	15,060
Investing cash flow	(Btmn)	(5,027)	(52,833)	(8,794)	(7,504)	(6,472)	(5,902)	(7,498)	(5,781)
Financing cash flow	(Btmn)	6,889	12,347	1,410	(19,130)	680	(11,877)	(8,560)	(9,153)
Net cash flow	(Btmn)	19,950	(9,679)	3,272	(8,548)	892	(1,378)	(2,168)	125

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	22.6	22.7	15.1	6.5	12.1	13.4	13.0	9.7
Operating margin	(%)	13.2	13.0	5.7	(3.3)	1.8	2.7	2.4	(2.0)
EBITDA margin	(%)	17.5	18.7	10.8	2.9	7.7	8.5	8.7	5.1
EBIT margin	(%)	13.8	15.3	7.0	(2.1)	2.9	3.7	3.7	(0.9)
Net profit margin	(%)	9.6	10.9	4.6	(8.0)	0.7	0.3	0.1	(9.6)
ROE	(%)	32.8	43.7	15.0	(6.2)	2.3	1.5	1.0	(4.2)
ROA	(%)	9.8	12.9	4.4	(1.9)	0.7	0.4	0.3	(1.2)
Net D/E	(x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4
Interest coverage	(x)	13.9	15.0	6.4	1.3	3.0	3.0	3.0	1.6
Debt service coverage	(x)	1.6	2.0	0.9	0.2	0.5	0.5	0.6	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Effective capacity	(ktpa)	17,580	18,795	19,015	18,866	19,300	19,633	19,992	18,468
Total sales volume	(kt)	3,800	3,833	3,816	3,204	3,406	3,637	3,405	3,469
Core EBITDA/t	(US\$/t)	171	198	159	82	101	104	89	74
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	206	264	134	25	88	88	95	50
Average selling price	(US\$/t)	1,170	1,422	1,283	1,225	1,182	1,096	1,154	1,041
FX	(Bt/US\$)	33.07	34.44	36.42	36.33	33.92	34.50	35.18	35.67

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวังเกี่ยวกับแนวโน้มกำไรของ IVL ในปี 2567 โดยคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 4-5% หลังจากลดลง 4% ในปี 2566 เนื่องจากจะมีการขยายสต็อกผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ลดน้อยลง บริษัทคาดว่าอัตราการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก 74% ในปี 2566 กลับสู่ >85% ภายในปี 2569 นอกจากนี้ก็คาดว่ามาร์จิ้นผลิตภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ core EBITDA/t ของ IVL ปรับขึ้นสู่ระดับเฉลี่ย US\$125/ตันสำหรับปี 2567-2569 เทียบกับ US\$120/ตันในปี 2563-2566 และ US\$130/ตันสำหรับปี 2567-2569 (peak to peak ของมาร์จิ้น)
- ผู้บริหารเน้นย้ำว่าบริษัทไม่เพียงพึ่งพามาร์จิ้นผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้นเท่านั้น แต่ยังรวมถึงการดำเนินการของผู้บริหารเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและวางแผนการผลิตในสามภูมิภาคหลัก
- การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ (หลักๆ ในกลุ่มธุรกิจ fibers) จะเป็นหนึ่งในกลยุทธ์สำคัญในการปรับปรุงคุณภาพของกำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้า โรงงานผลิตจะได้รับการประเมินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพฐานการผลิตของแต่ละผลิตภัณฑ์และภูมิภาคเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน ซึ่งจะได้รับการสนับสนุนจากเฟสที่สองของโครงการเปลี่ยนแปลงธุรกิจและเพิ่มประสิทธิภาพ คือ Olympus 2.0 ซึ่งคาดว่าจะสร้างผลประโยชน์อีก US\$450 ล้าน เพิ่มเติมจาก US\$527 ล้านที่ Olympus 1.0 ทำได้
- การขายสินทรัพย์และการแยกสินทรัพย์ออกมายังบริษัทใหม่คาดว่าจะมีให้เห็นในอีก 3 ปีข้างหน้าหลังจากการทบทวนกลยุทธ์ของทุกกลุ่มธุรกิจเสร็จสิ้น โดยมีเป้าหมายเพื่อลดภาระหนี้สิน ปลดล็อกศักยภาพด้านมูลค่าเพิ่มเติม และเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึงการตัดสินใจลงทุนในโครงการ Corpus Christi ในขณะที่การก่อสร้างถูกระงับไว้เนื่องจากต้นทุนโครงการสูงขึ้น ขาดแคลนแรงงาน และมูลค่าตลาดยุติธรรมลดลง ทั้งนี้มีการบันทึกรายการขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน US\$308 ล้าน (US\$243 ล้านหลังหักภาษี) ใน 4Q66 จากเงินลงทุนทั้งหมด US\$382.5 ล้าน ณ สิ้นปี 2566
- IVL จะยังคงลดหนี้สินในงบดุลของบริษัทลงอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิ/EBITDA ที่ <3 เท่า ลดลงจาก 5.3 เท่าในปี 2566 อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROCE) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น >12% จากการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ของทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์และตลาดทางภูมิศาสตร์
- IVL วางแผนที่จะรักษาเงินสดไว้ในปี 2567 หลังจากบรรลุเป้าหมายในการรักษาเงินสด US\$500 ล้าน ในปี 2566 ผ่านทางการลดเงินลงทุนหมุนเวียน (US\$ 513 ล้าน โดยการลดจำนวนวันเงินลงทุนหมุนเวียนลงจาก 101 วัน เป็น 92 วัน) และการลดรายจ่ายฝ่ายทุน (US\$ 276 ล้าน)

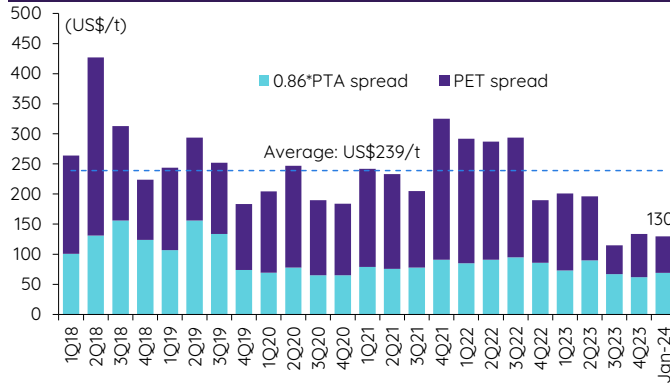
Figure 1: IVL – 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	143,786	138,352	129,109	(10.2)	(6.7)	656,266	541,458	(17.5)
Gross profit	9,386	17,947	12,498	33.2	(30.4)	111,945	65,419	(41.6)
EBITDA	4,131	11,980	6,530	58.1	(45.5)	84,054	40,646	(51.6)
Profit before extra items	(3,106)	479	(1,860)	n.a.	n.a.	38,717	389	(99.0)
Net Profit	(11,479)	195	(12,428)	n.a.	n.a.	31,006	(10,798)	n.a.
EPS (Bt)	(2.04)	0.03	(2.21)	n.a.	n.a.	5.52	(1.92)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	623,878	639,103	590,132	(5.4)	(7.7)	623,878	590,132	(5.4)
Total liabilities	422,993	434,248	412,064	(2.6)	(5.1)	422,993	412,064	(2.6)
Total equity	200,885	204,855	178,068	(11.4)	(13.1)	200,885	178,068	(11.4)
BVPS (Bt)	33.13	33.77	29.27	(11.6)	(13.3)	33.13	29.27	(11.6)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	6.5	13.0	9.7	3.2	(3.3)	17.1	12.1	(5.0)
EBITDA margin (%)	2.9	8.7	5.1	2.2	(3.6)	12.8	7.5	(5.3)
Net profit margin (%)	(8.0)	0.1	(9.6)	(1.6)	(9.8)	4.7	(2.0)	(6.7)
ROA (%)	(1.9)	0.3	(1.2)	0.6	(1.5)	5.3	(1.8)	(7.1)
ROE (%)	(6.2)	1.0	(4.2)	2.0	(5.2)	18.0	(6.2)	(24.2)
D/E (X)	2.1	2.1	2.3	20.8	19.4	2.1	2.3	20.8

Source: IVL and InnovestX Research

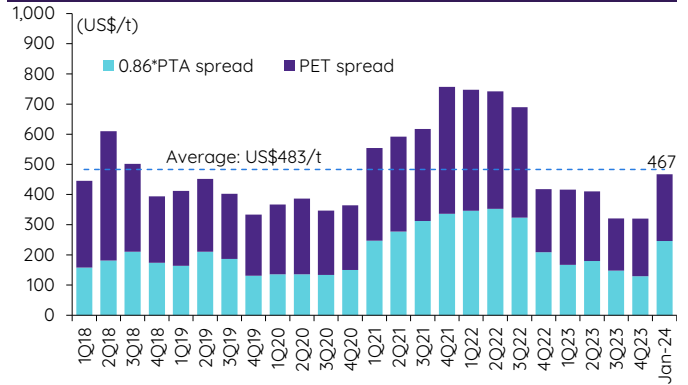
Appendix

Figure 2: Integrated PET spread - Asia



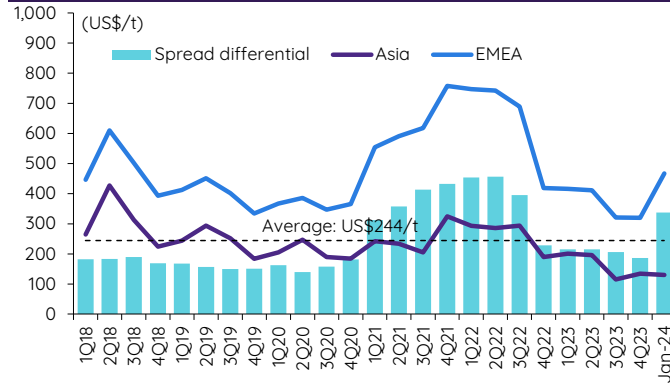
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Integrated PET spread - EMEA



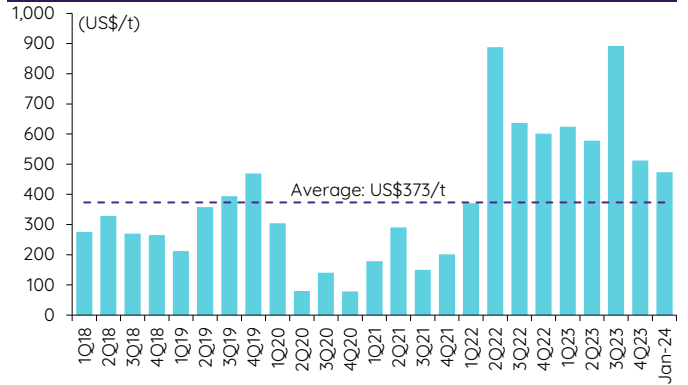
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: Integrated PET spread differential



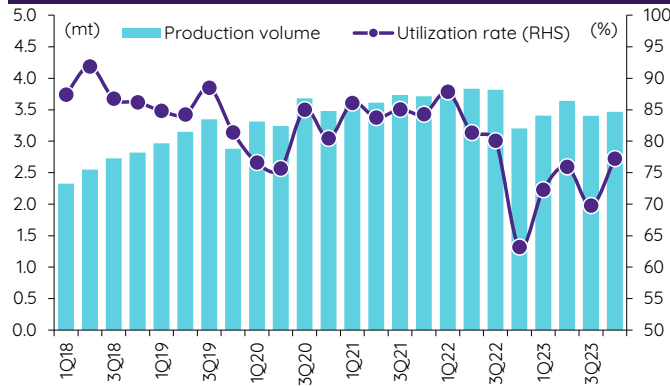
Source: IVL and InnovestX Research

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



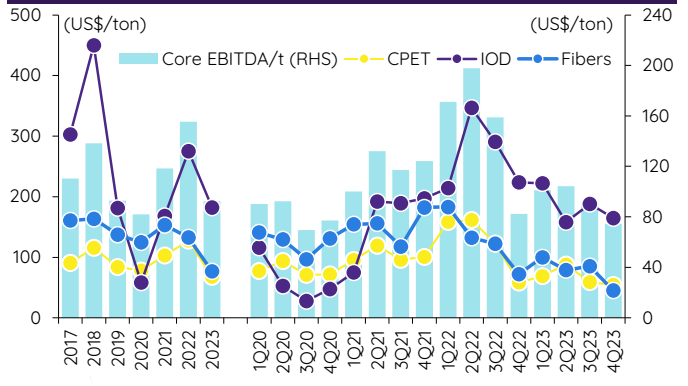
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 6: Production volume



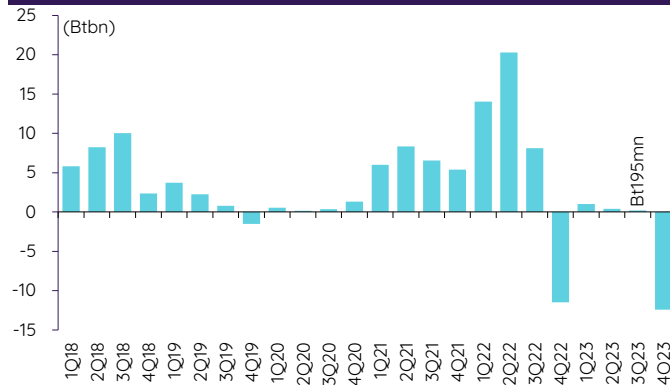
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 7: Core EBITDA/t



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 8: Quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 9: IVL - PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Feb 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
GGC	Underperform	8.45	10.0	19.5	8.6	n.m.	18.1	30	n.m.	n.m.	0.8	0.9	0.8	10	(2)	5	5.9	1.2	2.9	3.9	13.9	5.8
IVL	Neutral	23.90	32.0	37.8	3.5	344.6	7.9	44	(99)	4,260	0.7	0.8	0.8	22	0	10	6.7	3.9	4.2	4.3	8.8	5.1
PTTGC	Neutral	38.00	50.0	34.2	12.4	n.m.	14.0	(57)	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.6	4	(1)	4	2.6	2.6	3.7	9.0	9.8	7.5
Average					8.23	44.6	13.3	6	(99)	4,260	0.7	0.8	0.7	12	(1)	6	5.1	2.6	3.6	5.7	10.8	6.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโตราตา เวนเจอร์ส จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโตราตา เวนเจอร์ส จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโตราตา เวนเจอร์ส จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ชั่ว บวรวิชัย บวรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของเดิมในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโตราตา เวนเจอร์ส 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, III, 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, SMP, 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, 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, RUH, 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, FPM, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, 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, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, UOQBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศ)

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, DTICI, 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, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, 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, 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, THG, THML, THG, THML, TIGER, TITLE, TK, TKN, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPN, TPT, 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.