

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส
จำกัด (มหาชน)Bloomberg IVL TB
Reuters IVL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิวด 2Q67: ได้รับผลกระทบจากการบันทึกด้วยค่าจำนวนมาก

ราคาหุ้น IVL ปรับตัวลดลง 11% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ลดลง 1% ค่อนข้างมาก เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของการบันทึกการด้วยค่าที่อาจเกิดขึ้นต่อผลประกอบการปี 2567 หลังจากบริษัทประกาศแผนปิดโรงงานผลิตบางแห่งในยุโรปที่มีต้นทุนสูง IVL ประกาศว่าจะมีการบันทึกการด้วยค่าและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องใน 2Q67 ซึ่งเราคาดว่าส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิมากกว่า 2.2 หมื่นลบ. เทียบกับกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 1Q67 ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายพิเศษดังกล่าว นอกจากนี้ยังปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 30 บาท สู่ 25 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า หรือ -1.5SD ของ PBV เดลต้า 5 ปี แม้ว่า overhang เกี่ยวกับการด้วยค่าจะถูกเปิดเผยออกมาแล้ว แต่เรายังมองไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น คงคำแนะนำ NEUTRAL

ผลประกอบการ 2Q67 จะได้รับผลกระทบจากการบันทึกการด้วยค่า IVL รายงานตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับความคืบหน้าของแผนการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ภายใต้แผนการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ IVL 2.0 ซึ่งส่งผลทำให้มีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน US\$ 660-680 ล้าน (หลังภาษี) ใน 2Q67 ซึ่งประกอบด้วยการด้วยค่าจำนวน US\$540-550 ล้าน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจำนวน US\$120-130 ล้าน ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการปิดโรงงานผลิตบางแห่ง ได้แก่ โรงงานผลิต PET/PTA ในประเทศเนเธอร์แลนด์ที่มีกำลังการผลิตรวม 1.126 ล้านตันต่อปี และโรงงานผลิตเอทิลีนออกไซด์ (EO) และสารอนุพันธ์ในประเทศออสเตรเลีย (100,000 ตันต่อปี) ค่าใช้จ่ายจำนวนมากนี้เป็นตัวจุดรั้งผลประกอบการ 2Q67 (ประกาศ 9 ส.ค.) ซึ่งคาดว่าจะเปลี่ยนมามีขาดทุนสุทธิ 2.25 หมื่นลบ. เทียบกับกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 1Q67

คาดกำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q67 จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ สู่ 1.4 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 6.5% QoQ สู่ 3.7 ล้านตัน หลักๆ เกิดจากกลุ่มธุรกิจ Combined PET และกลุ่มธุรกิจ Fiber ในขณะที่คาดว่าปริมาณการขายของกลุ่มธุรกิจ IOD* จะยังอยู่ในระดับทรงตัว adjusted EBITDA/t ของ IVL คาดว่าจะยังคงได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์อุปทานสินค้าในตลาดในประเทศจีนซึ่งส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PET และ Fiber ในเอเชีย แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากส่วนต่างราคาที่ดีขึ้นในยุโรป เราคาดว่า core EBITDA/t ของ IVL จะลดลง 2% QoQ สู่ US\$99/ตัน ใน 2Q67 นอกจากนี้เรายังคาดว่า IVL จะรายงานกำไรจากสินค้าคงเหลือจำนวน 734 ลบ. เพราะราคา PX และ MEG สูงขึ้น

ผลกระทบต่อกระแสเงินสดและสภาพคล่องมีจำกัด เราคาดว่าแผนการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์จะมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ IVL ค่อนข้างจำกัด แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจำนวน US\$120-130 ล้าน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายการเลิกจ้างที่จะต้องจ่ายใน 2H67 แต่คาดว่าจะได้รับการชดเชยจากการลดลงของเงินหมุนเวียนมูลค่า US\$110-130 ล้าน จากโรงงานที่ปิดไปแล้ว นอกจากนี้บริษัทยังคาดว่าจะได้รับเงินสดประมาณ US\$110-130 ล้าน จากการขายที่ดินกรรมสิทธิ์ในอนาคต และ US\$300 ล้าน จากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักในปี 2568 นอกเหนือจากเงิน US\$ 1 พันล้าน จากการทำ IPO ของธุรกิจอินโดวีดา (Indovina) และธุรกิจสารลดแรงตึงผิว (Indovinya) ในปี 2568-2569 นอกจากนี้ IVL ยังได้ทำการริไฟแนนซ์หนี้ที่ครบกำหนดชำระในปี 2567-2568 รวม US\$ 1.34 ล้าน และหุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น มูลค่า 1.5 หมื่นลบ. เสร็จสิ้นแล้ว ซึ่งจะช่วยให้งบดุลของ IVL แข็งแกร่งขึ้นในระยะ 3 ปีข้างหน้า ด้วยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนสุทธิต่ำกว่า 1.5 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 2 เท่า

ผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 3Q67 แม้ว่าจะมีการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์จะทำให้กำลังการผลิตของ IVL ลดลง 1.9 ล้านตันต่อปี และปริมาณการผลิตลดลง 0.6 ล้านตันในปี 2567 แต่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทยังคงค่อนข้างจำกัด เนื่องจากบริษัทจะจัดหาสินค้าจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ เช่น ประเทศอียิปต์ และประเทศตุรกี ดังนั้นปริมาณการขายของ IVL น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกใน 3Q67 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากการระบายสินค้าคงคลังในอุตสาหกรรมสิ้นสุดลงแล้ว และบริษัทจะเริ่มได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนได้ US\$ 193 ล้าน/ปี จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์

ปรับประมาณการผลประกอบการและลดราคาเป้าหมาย เราปรับประมาณการปี 2567 ลดลงจากกำไรสุทธิ 1.0 หมื่นลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 1.83 หมื่นลบ. เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ (หลักๆ เป็นการบันทึกการด้วยค่า) และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด ซึ่งจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้จากโรงงานที่ปิดไปแล้ว นอกจากนี้ยังส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายที่อิงกับ PBV ปรับลดลงจาก 30 บาท สู่ 25 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า หรือ -1.5SD ของ PBV เดลต้า 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	656,266	541,458	545,372	529,540	511,838
EBITDA	(Btmn)	84,054	40,646	52,472	55,858	60,817
Core profit	(Btmn)	38,717	389	6,555	12,320	17,796
Reported profit	(Btmn)	31,006	(10,798)	(18,256)	12,320	17,796
Core EPS	(Bt)	6.90	0.07	1.17	2.19	3.17
DPS	(Bt)	1.60	0.93	0.60	1.00	1.00
P/E, core	(x)	2.6	259.5	15.4	8.2	5.7
EPS growth, core	(%)	43.5	(99.0)	1,583.5	87.9	44.5
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
Dividend yield	(%)	8.9	5.1	3.3	5.6	5.6
EV/EBITDA	(x)	3.9	8.0	5.5	4.6	3.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Jul 24) (Bt)	18.00
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	101.06
Mkt cap (US\$m)	2,806

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.63
Sector % SET	1.64
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	28.3 / 17.3
Avg. daily 6m (US\$m)	12.61
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.5)	(24.1)	(45.9)
Relative to SET	(12.1)	(20.2)	(36.3)

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 2565 โดยมีคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลที่โดดเด่น คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมก็สูงกว่าค่าเฉลี่ย และดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันอย่างมากในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

Note: * IOD: Integrated Oxides and Derivatives

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

IVL เป็นผู้ผลิต PET/PTA แบบครบวงจรระดับโลก โดยมีกำลังการผลิตรวม 19.1 ล้านตันต่อปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจ Combined PET และผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง 75% กลุ่มธุรกิจออกไซด์และอนุพันธ์แบบบูรณาการ (IOD) 12% และกลุ่มธุรกิจเส้นใย (Fiber) 13% บริษัทเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก PET รายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีส่วนแบ่งตลาดทั่วโลก 20% และมีตำแหน่งทางต้นทุนที่จัดอยู่ในอันดับต้นๆ กลุ่มบริษัทมีโรงงานผลิต 148 แห่งใน 35 ประเทศ โดยมียอดขายครอบคลุมกว่า 100 ประเทศ ใน 6 ภูมิภาค ได้แก่ อเมริกาเหนือ เอเชีย ยุโรป ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) และอเมริกาใต้ IVL ดำเนินธุรกิจผ่านการลงทุนในบริษัททั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีครบวงจรทั่วโลก รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการผลิตในต่างประเทศ แม้ว่าสำนักงานใหญ่จะอยู่ในประเทศไทย ในฐานะผู้ผลิตท้องถิ่นในแต่ละตลาด IVL จึงได้รับการปกป้องจากอุปสรรคทางการค้า ในขณะที่อัตราค่าไรของบริษัทสูงกว่าตลาด เนื่องจากการมีโรงงานในประเทศทำให้ไม่ต้องเสียภาษีนำเข้า

แนวโน้มธุรกิจ

ข้อได้เปรียบด้านต้นทุนของ IVL และความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับพันธมิตรระดับโลกในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มและผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคจะช่วยให้บริษัทอยู่รอดต่อไปได้แม้ว่าจะมีการแข่งขันที่รุนแรงในระยะยาว หลังจากเดินหน้าเข้าซื้อกิจการเป็นเวลาหลายปี ปัจจุบันบริษัทจึงหันมาให้ความสำคัญกับการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานที่มีอยู่และการบริหารต้นทุนภายใต้โครงการ Project Olympus ซึ่งคาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้ US\$670 ล้านจากการปรับโครงสร้างต้นทุน และสร้างศักยภาพสูงสุดให้แก่ธุรกิจของบริษัทภายในปี 2569 IVL ตั้งเป้าเพิ่ม core EBITDA ผู้ US\$2.1 พันล้าน ภายในปี 2569 (CAGR 4% จากปี 2556) โดยใช้ประโยชน์จากต้นทุนที่แข่งขันได้ของกลุ่มธุรกิจ Combined PET ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบของกลุ่มธุรกิจ IOD ในสหรัฐฯ และการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจ Recycled PET

Bullish views	Bearish views
1. อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ของ IVL จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่เป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการใช้ในชีวิตประจำวัน โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ Combined PET และ IOD อุปสงค์ PET คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเมื่อกิจกรรมที่มีการรวมตัวกันทางสังคม เช่น การแข่งขันกีฬา กลับสู่ภาวะปกติ	1. แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงเผชิญกับความท้าทายซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ซบเซาและอุปทานที่ล้นตลาดจากจีน ต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นจากข้อจำกัดด้านการขนส่งระหว่างตลาดเอเชียกับตลาดตะวันตกจะช่วยให้ส่วนต่างราคา integrated PET มีพรีเมียมอยู่ที่ ~US\$200/ตัน แต่ลดลงจาก US\$400-500/ตันในช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19
2. ตำแหน่งผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรไว้ได้ในระยะยาว การบริหารจัดการต้นทุนจะช่วยให้อัตราผลตอบแทนดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2567-2569 ภายใต้ Project Olympus	2. เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในยุโรป (>20% ของรายได้ของ IVL) ยังคงเป็นความท้าทายสำคัญในปี 2567 โดยคาดว่า GDP จะโต 1.4% (IMF) ต้นทุนการดำเนินงานที่แข่งขันได้ ความน่าเชื่อถือในการผลิต และตำแหน่งทางการตลาดของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถอยู่รอดต่อไปได้ท่ามกลางต้นทุนพลังงานระดับสูงและแนวโน้มอุปสงค์ที่อ่อนแอ
3. การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์คาดว่าจะทำให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นในระยะกลางจากการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น	3. ต้นทุนพลังงานระดับสูงในยุโรป (แม้ว่าจะลดลงมาก YoY) จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานของ IVL อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การส่งผ่านต้นทุนจะทำได้ยากขึ้นท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคา integrated PET/PTA	คาดว่าอุปสงค์ PET จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี	บวก	ผลประกอบการของ IVL ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับกลุ่มธุรกิจ Combined PET ทั้งประเภทบริสุทธิ์และรีไซเคิล PET resin ถูกมองว่าเป็นผลิตภัณฑ์ที่สำคัญสำหรับชีวิตประจำวัน โดยสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ 100%
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 2Q67	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 6.5% QoQ ผู้ 3.7 ล้านตัน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
Core EBITDA/t (+US\$1/t)	+6% (ปี 2567)	+0.33 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้ผลิหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก 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) และอีกหนึ่งแห่งในประเทศอินโดนีเซีย จะสามารถรีไซเคิลขวดพลาสติก PET ได้ถึง 5,000 ล้านขวดต่อปี ภายในปี 2566 โรงงานในประเทศไทย มีอัตราการจัดการของเสียอยู่ที่ 99% และได้รับการรับรองตามมาตรฐานการจัดการฝังกลบเป็นศูนย์

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้จากระบบการจัดการซอฟต์แวร์ 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 ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ 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	32,106.60	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 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	545,372	529,540	511,838
Cost of goods sold	(Btmn)	309,345	287,882	383,128	544,321	476,039	466,145	443,935	419,673
Gross profit	(Btmn)	43,348	43,631	84,980	111,945	65,419	79,227	85,605	92,164
SG&A	(Btmn)	34,250	39,013	47,343	62,895	58,743	60,506	62,321	64,190
Other income	(Btmn)	2,367	3,224	4,965	9,282	6,274	4,878	5,050	5,319
Interest expense	(Btmn)	5,615	7,674	7,121	10,495	15,367	14,781	12,133	9,886
Pre-tax profit	(Btmn)	5,850	167	35,481	47,837	(2,418)	8,819	16,201	23,407
Corporate tax	(Btmn)	1,534	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	1,794	3,242	4,683
Equity a/c profits	(Btmn)	5	143	160	(23)	8	9	9	9
Minority interests	(Btmn)	888	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(478)	(648)	(936)
Core profit	(Btmn)	5,209	1,168	26,972	38,717	389	6,555	12,320	17,796
Extra-ordinary items	(Btmn)	43	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	(24,811)	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,252	2,414	26,288	31,006	(10,798)	(18,256)	12,320	17,796
EBITDA	(Btmn)	28,505	28,328	64,338	84,054	40,646	52,472	55,858	60,817
Core EPS	(Btmn)	0.93	0.21	4.80	6.90	0.07	1.17	2.19	3.17
Net EPS	(Bt)	0.94	0.43	4.68	5.52	(1.92)	(3.25)	2.19	3.17
DPS	(Bt)	1.23	0.70	1.00	1.60	0.93	0.60	1.00	1.00

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	167,980	164,683	169,350
Total fixed assets	(Btmn)	261,811	333,337	364,969	408,171	400,778	343,550	322,600	298,657
Total assets	(Btmn)	380,568	453,172	541,828	623,878	590,132	511,530	487,283	468,007
Total loans	(Btmn)	146,262	203,016	215,714	245,668	243,227	204,692	173,621	145,945
Total current liabilities	(Btmn)	112,991	117,161	161,121	202,200	201,347	175,838	185,678	169,565
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,410	200,402	209,704	220,793	210,717	179,683	137,120	120,839
Total liabilities	(Btmn)	242,401	317,564	370,825	422,993	412,064	355,521	322,798	290,403
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	141,825	149,654	161,836
BVPS	(Bt)	23.10	22.56	28.28	33.13	29.27	25.26	26.65	28.82

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	6,555	12,320	17,796
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,040	20,487	21,737	25,721	27,697	28,871	27,524	27,524
Operating cash flow	(Btmn)	40,963	43,367	33,928	77,638	52,034	44,999	43,282	39,465
Investing cash flow	(Btmn)	(25,298)	(78,602)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(6,475)	(6,475)	(3,481)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,796)	43,737	(10,833)	1,516	(28,910)	(42,339)	(34,915)	(32,354)
Net cash flow	(Btmn)	4,868	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(3,815)	1,893	3,630

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	14.5	16.2	18.0
Operating margin	(%)	2.6	1.4	8.0	7.5	1.2	3.4	4.4	5.5
EBITDA margin	(%)	8.1	8.5	13.7	12.8	7.5	9.6	10.5	11.9
EBIT margin	(%)	3.3	2.4	9.1	8.9	2.4	4.3	5.4	6.5
Net profit margin	(%)	1.5	0.7	5.6	4.7	(2.0)	(3.3)	2.3	3.5
ROE	(%)	3.8	0.9	18.9	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
ROA	(%)	1.4	0.3	5.4	6.6	0.1	1.2	2.5	3.7
Net D/E	(x)	1.0	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	1.0	0.8
Interest coverage	(x)	5.1	3.7	9.0	8.0	2.6	3.5	4.6	6.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.4	1.5	0.5	0.6	0.8	0.7
Payout Ratio	(%)	131.0	162.8	21.4	29.0	(48.1)	(18.5)	45.6	31.5

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 production volume	(kt)	12,340	13,716	14,722	14,652	13,909	14,180	14,710	15,260
Core EBITDA/t	(US\$/t)	93	82	118	155	92	95	97	102
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	74	68	135	163	81	95	97	102
Average selling price	(US\$/t)	971	804	1,042	1,331	1,163	1,127	1,055	983
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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908
Cost of goods sold	(Btmn)	144,414	151,832	134,401	120,076	118,948	120,404	116,610	116,300
Gross profit	(Btmn)	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	19,608
SG&A	(Btmn)	17,995	16,788	14,167	14,086	14,824	14,690	15,144	14,528
Other income	(Btmn)	4,225	2,335	1,818	1,504	1,492	1,795	1,483	1,719
Interest expense	(Btmn)	2,327	3,016	3,293	3,460	3,865	4,015	4,027	4,176
Pre-tax profit	(Btmn)	26,229	9,481	(6,256)	461	1,273	1,038	(5,190)	2,623
Corporate tax	(Btmn)	4,381	958	(2,804)	(625)	466	568	(3,093)	886
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(22)	(46)	(24)	11	21	1	(33)
Minority interests	(Btmn)	(1,459)	(863)	392	7	(114)	(13)	235	111
Core profit	(Btmn)	20,390	7,638	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)	1,816
Extra-ordinary items	(Btmn)	(112)	499	(8,372)	(44)	(292)	(283)	(10,568)	(683)
Net Profit	(Btmn)	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	1,133
EBITDA	(Btmn)	34,945	19,219	4,131	10,465	11,672	11,980	6,530	13,985
Core EPS	(Btmn)	3.63	1.36	(0.55)	0.19	0.13	0.09	(0.33)	0.32
Net EPS	(Bt)	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	264,107	271,708	215,708	211,864	214,169	205,837	189,354	209,839
Total fixed assets	(Btmn)	418,964	443,156	408,171	405,605	423,524	433,266	400,778	417,550
Total assets	(Btmn)	683,071	714,864	623,878	617,469	637,693	639,103	590,132	627,389
Total loans	(Btmn)	255,329	273,964	245,668	248,158	252,662	253,905	243,227	257,949
Total current liabilities	(Btmn)	227,203	233,471	202,200	193,455	215,621	203,806	201,347	213,696
Total long-term liabilities	(Btmn)	244,124	251,914	220,793	225,612	217,734	230,442	210,717	224,797
Total liabilities	(Btmn)	471,327	485,385	422,993	419,067	433,355	434,248	412,064	438,493
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	195,744	211,663	185,990	183,983	189,088	189,623	164,362	174,058
BVPS	(Bt)	34.86	37.70	33.13	32.77	33.68	33.77	29.27	31.00

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	20,390	7,638	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)	1,816
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,389	6,722	7,094	6,544	6,534	6,927	7,693	7,185
Operating cash flow	(Btmn)	30,807	10,657	18,086	6,684	16,401	13,890	15,060	6,229
Investing cash flow	(Btmn)	(52,833)	(8,794)	(7,504)	(6,472)	(5,902)	(7,498)	(5,781)	(4,489)
Financing cash flow	(Btmn)	12,347	1,410	(19,130)	680	(11,877)	(8,560)	(9,153)	1,656
Net cash flow	(Btmn)	(9,679)	3,272	(8,548)	892	(1,378)	(2,168)	125	3,395

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	22.7	15.1	6.5	12.1	13.4	13.0	9.7	14.4
Operating margin	(%)	13.0	5.7	(3.3)	1.8	2.7	2.4	(2.0)	3.7
EBITDA margin	(%)	18.7	10.8	2.9	7.7	8.5	8.7	5.1	10.3
EBIT margin	(%)	15.3	7.0	(2.1)	2.9	3.7	3.7	(0.9)	5.0
Net profit margin	(%)	10.9	4.6	(8.0)	0.7	0.3	0.1	(9.6)	0.8
ROE	(%)	43.7	15.0	(6.2)	2.3	1.5	1.0	(4.2)	4.3
ROA	(%)	12.9	4.4	(1.9)	0.7	0.4	0.3	(1.2)	1.2
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	15.0	6.4	1.3	3.0	3.0	3.0	1.6	3.3
Debt service coverage	(x)	2.0	0.9	0.2	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Effective capacity	(ktpa)	18,795	19,015	18,866	19,300	19,633	19,992	18,468	19,103
Total production volume	(kt)	3,833	3,816	3,204	3,406	3,637	3,405	3,469	3,472
Core EBITDA/t	(US\$/t)	198	159	82	101	104	89	74	101
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	264	134	25	88	88	95	50	106
Average selling price	(US\$/t)	1,422	1,283	1,225	1,182	1,096	1,154	1,041	1,098
FX	(Bt/US\$)	34.44	36.42	36.33	33.92	34.50	35.18	35.67	35.65

Figure 1: IVL – 2Q24F earnings preview

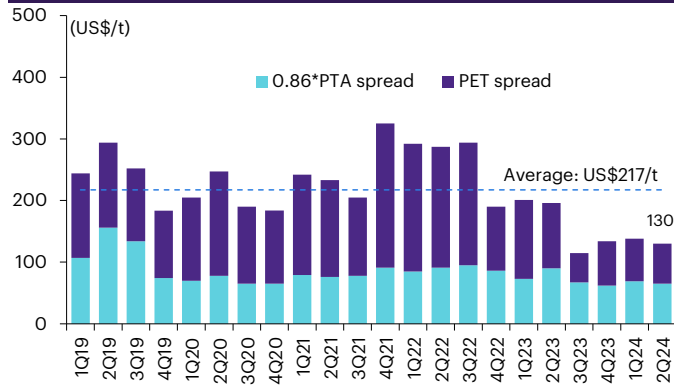
(Btmn)	2Q23	1Q24	2Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	137,419	135,908	149,008	8.4	9.6
EBITDA	11,683	13,952	14,400	23.3	3.2
Core net profit*	2,016	1,248	1,335	(33.8)	7.0
Net profit	411	1,133	(22,536)	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	0.07	0.20	(4.01)	n.a.	n.a.
Sales volume (mt)	3.64	3.47	3.70	1.7	6.5
Adjusted EBITDA/t (US\$/t)	104	101	99	(4.7)	(2.0)

Source: IVL and InnovestX Research

Note: * excluding inventory gain/loss and other extra items

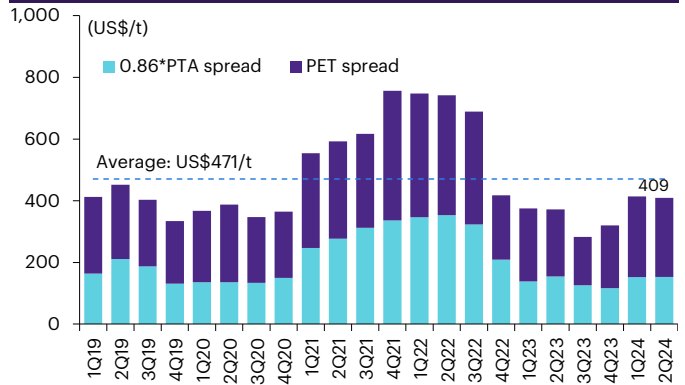
Appendix

Figure 2: Integrated PET spread – Asia



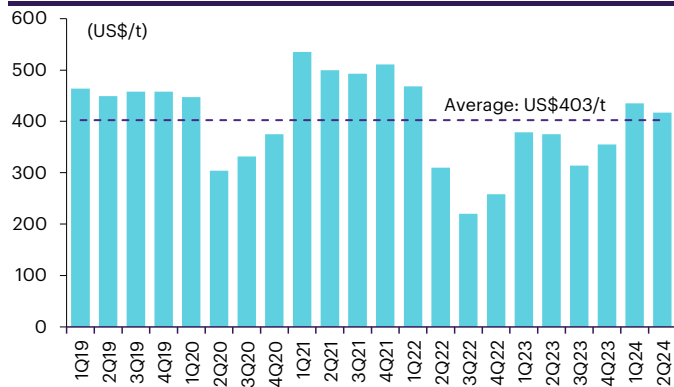
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 3: Integrated PET spread – EMEA



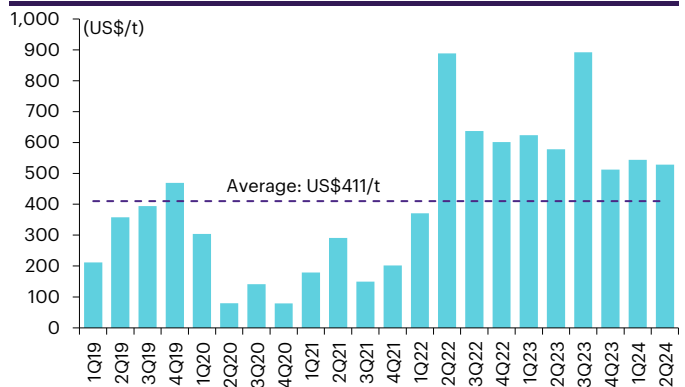
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 4: US MEG industry integrated spread



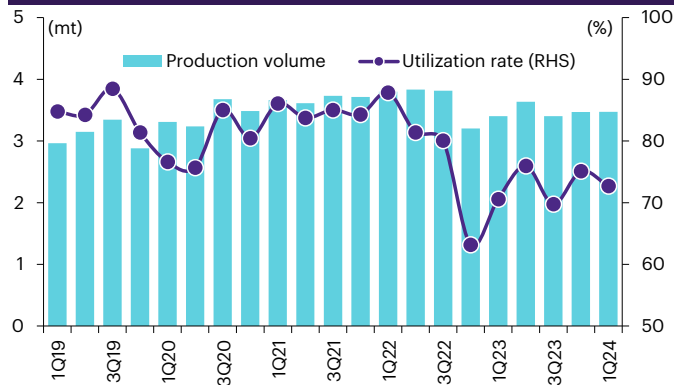
Source: Industry data and InnovestX Research

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



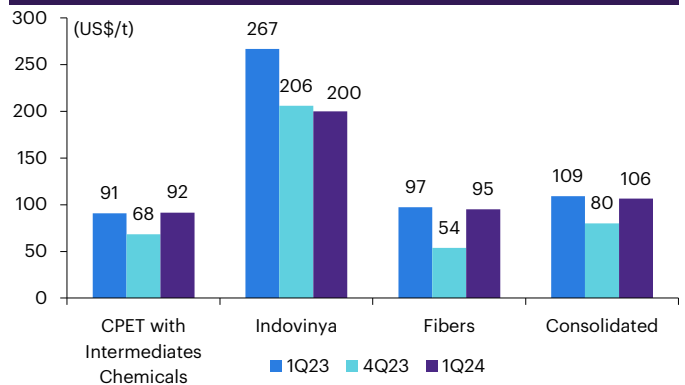
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 6: Production volume



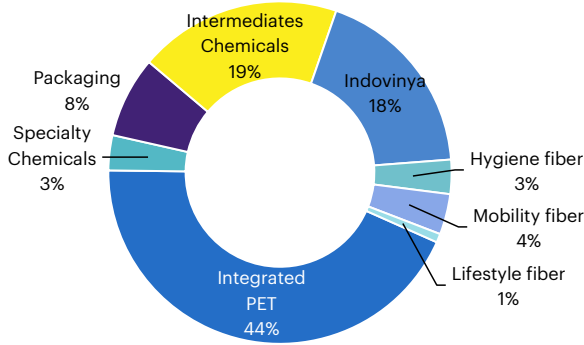
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 7: Adjusted EBITDA/t



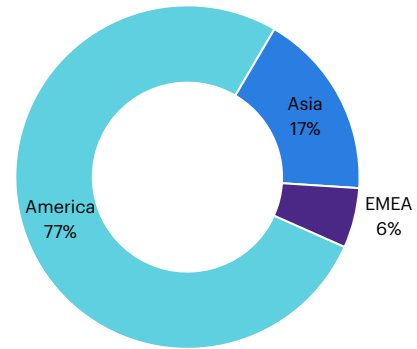
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 8: Adj. EBITDA breakdown (LTM to 1Q24)



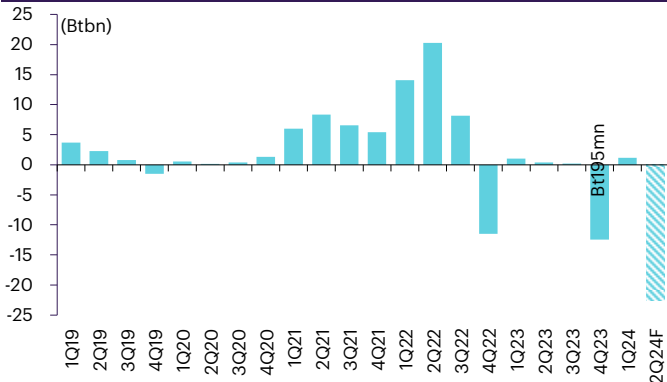
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 9: Adj. EBITDA breakdown (LTM to 1Q24)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 10: Quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 11: IVL - PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 12: Impact of asset optimization

Key KPIs	1H24E Annualised Before Optimizations	1H24E Proforma Annualised After Optimizations (B)	Optimization Impacts 1H24E Annualized Basis (B-A)	Optimization impacts 2023 basis (as per CMD in Mar'24)
	(A)	(B)	(B-A)	
Capacity MMT	19.1	17.2	Lower by 1.9 MMT	Lower by 1.9 MMT
Production MMT	14.3	13.6	Lower by 0.6 MMT	
Fixed Costs \$ Mn	2432	2,257	Lower by \$174M	Lower by \$186M
ROCE%	5.3%	7.7%	Higher by 230 bps	Higher by 240 bps
ROE%	2.6%	7.2%	Higher by 450 bps	
Maintenance Capex - \$ Mn	306	287	Lower by \$19M	
Net Debt to Equity	1.31	1.45	Higher by 14 bps	
Net Debt to EBITDA	4.9	4.3	Lower by 60 bps	

Notes :
All financials are estimates on adjusted basis as per regular quarterly reportings and pending auditors review.
All the ratios (e.g Net Debt/Equity etc.) are calculated by taking cash inflows as well during the period to reflect the complete impact.
ROCE% is based on Operating Net Capital employed as per regular quarterly reportings.

Operating Rates	1H24E (A)	1H24E Proforma (B)	Optimization Impacts 1H24E (B-A)
Int PET Asia	87%	88%	1%
Int PET Americas	82%	89%	7%
Int PET EMEA	70%	92%	21%
Integrated PET Global	80%	88%	7%
IVL Total	76%	80%	5%

Notes :
Operating rates excludes Oxiteno for consistency as per regular quarterly reporting.

One time estimated net profit and equity impact in 1H24E	\$660M-\$680M
Impairments net of tax (non-cash)	\$540M-\$500M
Severance cost, notice period provisions, site-cleaning costs & others (cash)	\$120M-\$130M

Note: Impairments does not include gain (cash and income) from freehold land sale in future ~US\$100-125M.
Management estimates and pending auditors review.

Source: IVL

Figure 13: Valuation summary (price as of Jul 24, 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	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
GCC	Underperform	5.40	7.7	43.2	n.m.	128.1	23.9	n.m.	n.m.	436	0.6	0.6	0.6	(2)	0	2	1.9	0.6	2.1	7.9	5.4	4.0
IVL	Neutral	18.00	25.0	42.2	259.5	15.4	8.2	(99)	1,583	88	0.6	0.7	0.7	0	4	8	5.1	3.3	5.6	8.0	5.5	4.6
PTTGC	Outperform	26.25	48.0	85.9	n.m.	11.8	9.5	n.m.	n.m.	24	0.4	0.4	0.4	(1)	3	4	3.8	3.0	5.3	8.4	6.7	5.9
Average					259.5	51.8	13.9	(99)	1,583	183	0.5	0.6	0.5	(1)	3	5	3.6	2.3	4.3	8.1	5.9	4.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโธราม่า เวเจอร์ส จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโธราม่า เวเจอร์ส จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโธราม่า เวเจอร์ส จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว 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 ความเสียหายจากการผิดพลาดหรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโธราม่า เวเจอร์ส 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, BROCK, 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, CSC, DCC, 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, PTGCG, 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, 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, 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, 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 (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, PPM, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGCG, 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, SNP, 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, PEER, 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, APO, 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, BKG, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, FM, 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, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGRO, TH, THAI, THANA, THG, THMU, 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, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UPIV, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNW, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.