

# พีทีที โกลบอล เคมิคอล

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

# PTTGC

Bloomberg PTTGC TB  
Reuters PTTGC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: ดีกว่าคาด

ผลประกอบการ 2Q67 ของ PTTGC พลิกกลับมาทำกำไรตามคาด ด้วยกำไรสุทธิ 1.8 พันลบ. เทียบกับขาดทุนสุทธิ 5.6 พันลบ. ใน 2Q66 และ 606 ลบ. ใน 1Q67 โดยกำไรสุทธิได้แรงหนุนจากกำไรที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน หลักๆ คือ กำไรจากการซื้อคืนหุ้นจำนวน 290 ลบ. ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานยังมีตัวเลขติดลบที่ 1.7 พันลบ. จาก market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ที่ดีขึ้นของผลิตภัณฑ์ middle distillate และอุปทานอีเทนที่เพิ่มขึ้นสำหรับการผลิตโอเลฟินส์ เราคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้เหมือนเดิม แต่ยังคงมีความเสี่ยง downside โดยจะขึ้นอยู่กับกำไรจากการดำเนินงานของ PTT ในการดำเนินการโรงแยกก๊าซ เนื่องจากความต้องการใช้ก๊าซในประเทศไทยชะลอตัวลง ซึ่งจะบ่งชี้ถึงอุปทานก๊าซอีเทนที่จะส่งให้กับ PTTGC ด้วย อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2567) ลดลงสู่เป็น 35 บาท และคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ PTTGC เนื่องจากเรามองว่าที่แน่ที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว และ valuation ไม่แพงที่ PBV (ปี 2567) เพียง 0.4 เท่า

**กำไรจากการดำเนินงานยังคงติดลบใน 2Q67** market GRM ที่ลดลงจาก US\$8.3/bbl ใน 1Q67 สู่ US\$3.2/bbl ส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานใน 2Q67 โดย market GRM ที่ลดลงสะท้อนถึง crack spread ที่แคบลงของผลิตภัณฑ์ middle distillate (คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 70% ของปริมาณการขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป) ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลุ่มธุรกิจอะโรเมติกส์ก็ลดลง 30% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากมาร์จิ้นที่ลดลงของผลิตภัณฑ์พลอยได้ แม้ว่าส่วนต่างราคา PX และเบนซินยังอยู่ในระดับที่ดี แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นสำหรับกลุ่มธุรกิจอะโรเมติกส์ (+6ppt QoQ สู่ 89%) ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์เพิ่มขึ้นเพียง 1ppt QoQ สู่ 84% เนื่องจากอุปทานอีเทนยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แม้สัดส่วนลดลงจาก 35% ใน 1Q67 นอกจากนี้กำไรจากกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์ก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนและเอทิลีนที่กว้างขึ้น PTTGC รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.6 พันลบ. จากกำไร 703 ลบ. ใน 1Q67

**ธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษทรงตัว** หลังจากฟื้นตัวใน 1Q67 จากผลกระทบทางฤดูกาล กำไรของกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษปรับตัวดีขึ้น 37% QoQ และเพิ่มขึ้น 60% YoY ใน 2Q67 โดยได้แรงหนุนหลักจาก allnex ซึ่งปริมาณการขายและมาร์จิ้นสูงขึ้น ในขณะที่ Vencorex ยังคงสร้างผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในตลาด HDI ความต้องการผลิตภัณฑ์ของ allnex ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยหลักๆ อยู่ในกลุ่มยานยนต์และกลุ่มบรรจุภัณฑ์ ผู้บริหารยืนยันว่าจะดำเนินการตามมาตรการลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพอย่างเข้มข้นที่ Vencorex ซึ่งรวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การเจรจาปรับสัญญาใหม่ และการปรับโครงสร้าง business model ซึ่ง

**ค่ากำไรปกติ 2H67 ปรับตัวดีขึ้น HoH** แม้ว่าอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและความไม่สมดุลของอุปทานในตลาดปิโตรเคมีจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจปิโตรเคมีอย่างต่อเนื่อง แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H67 จากการฟื้นตัวของ GRM โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate นอกจากนี้อุปทานอีเทนที่เพิ่มขึ้นจาก PTT ก็จะช่วยสนับสนุนให้ความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์ของ PTTGC ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้ผลประโยชน์ดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H67 เนื่องจากโรงแยกก๊าซบางแห่งของ PTT มีการลดกำลังการผลิตใน 2Q67 แม้ว่าแหล่งเอราวัณจะผลิตก๊าซเติมกำลังตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. 2567 แล้วก็ตาม เราเชื่อว่าจะมีการส่งมอบวัตถุดิบอีเทนได้ครบตั้งแต่ 3Q67 เป็นต้นไป ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67

**คงประมาณการกำไรปี 2567 แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลง** แม้ว่าเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2567 ของ PTTGC แต่เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 48 บาท สู่ 35 บาท ซึ่งอิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 0.5 เท่า หรือ -1.5SD ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 7.5 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 9 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >10 เท่า

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ราคาน้ำมันดิบและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจปิโตรเคมี 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง 3) รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิต) และ 5) การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในการจัดสรรอุปทานก๊าซภายในประเทศให้แก่ธุรกิจปิโตรเคมี ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	683,954	621,631	603,361	578,337	558,475
EBITDA	(Btmn)	46,537	38,627	48,538	52,340	57,186
Core profit	(Btmn)	13,792	(3,183)	10,011	12,451	16,330
Reported profit	(Btmn)	(8,752)	999	7,525	12,451	16,330
Core EPS	(Bt)	3.06	(0.71)	2.22	2.76	3.62
DPS	(Bt)	1.00	1.00	0.80	1.40	1.70
P/E, core	(x)	7.9	n.a.	10.9	8.8	6.7
EPS growth, core	(%)	(57.3)	n.a.	n.a.	24.4	31.2
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	4.4	(1.1)	3.4	4.1	5.2
Dividend yield	(%)	4.1	4.1	3.3	5.8	7.0
EV/EBITDA	(x)	7.6	8.2	6.5	5.7	5.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	24.30
Target price (Bt)	35.00
Mkt cap (Btbn)	109.57
Mkt cap (US\$m)	3,110

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.68
Sector % SET	1.58
Shares issued (mn)	4,509
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	41.3 / 23.6
Avg. daily 6m (US\$m)	12.18
Foreign limit / actual (%)	37 / 10
Free float (%)	54.8
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(21.6)	(32.0)	(39.3)
Relative to SET	(20.2)	(28.2)	(28.4)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

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

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PTTGC มีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาลที่ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2565 และมีคะแนนด้านสังคมที่โดดเด่น บริษัทกำหนดแผนงานที่เป็นรูปธรรมเพื่อให้บรรลุเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า PTTGC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>77.38 (2022)</b>
Rank in Sector	2/15

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
PTTGC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- PTTGC ตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และร่วมมือกับคู่ค้าและลูกค้าเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 3 ให้ได้ 50% ภายในปี 2593
- บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักรู้ด้านการจัดการขยะ
- PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- PTTGC ดำเนินกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิลของบริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง
- PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93%
- PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษาสมาดุลระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมกับกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 5.65% ในปี 2565 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.83% ในปี 2564 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.4 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ PTTGC (ปี 2565) ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.8% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (57.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>79.16</b>	<b>77.38</b>
<b>Environment</b>	<b>90.27</b>	<b>90.27</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	6,737.60	6,148.62
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	43,233.80	36,885.50
<b>Social</b>	<b>57.29</b>	<b>58.22</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	1.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.08	0.08
Employee Turnover Pct	3.83	5.65
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>83.59</b>
Size of the Board	15	14
Number of Board Meetings for the Year	16	15
Board Meeting Attendance Pct	99	100
Number of Female Executives	7	7
Number of Independent Directors	8	9
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)	412,810	329,291	468,953	683,954	621,631	603,361	578,337	558,475
Cost of goods sold	(Btmn)	390,619	317,093	409,783	631,679	584,369	552,618	525,346	502,210
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>22,191</b>	<b>12,198</b>	<b>59,170</b>	<b>52,274</b>	<b>37,262</b>	<b>50,743</b>	<b>52,991</b>	<b>56,265</b>
SG&A	(Btmn)	16,469	14,881	21,727	37,245	34,042	33,039	31,666	30,576
Other income	(Btmn)	2,319	2,283	1,771	3,946	6,920	1,925	1,829	2,096
Interest expense	(Btmn)	3,119	3,511	5,945	9,835	11,718	7,589	7,570	7,446
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>4,922</b>	<b>(3,912)</b>	<b>33,269</b>	<b>9,139</b>	<b>(1,578)</b>	<b>12,039</b>	<b>15,583</b>	<b>20,340</b>
Corporate tax	(Btmn)	649	(109)	7,228	(2,273)	1,352	1,720	2,805	3,661
Equity a/c profits	(Btmn)	4,559	3,323	6,841	3,496	(387)	(445)	(467)	(490)
Minority interests	(Btmn)	(667)	(452)	(568)	(1,116)	134	137	140	142
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>8,164</b>	<b>(932)</b>	<b>32,313</b>	<b>13,792</b>	<b>(3,183)</b>	<b>10,011</b>	<b>12,451</b>	<b>16,330</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,518	1,132	12,669	(22,544)	4,182	(2,486)	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>11,682</b>	<b>200</b>	<b>44,982</b>	<b>(8,752)</b>	<b>999</b>	<b>7,525</b>	<b>12,451</b>	<b>16,330</b>
EBITDA	(Btmn)	27,239	19,891	61,952	46,537	38,627	48,538	52,340	57,186
<b>Core EPS</b>	(Btmn)	<b>1.81</b>	<b>(0.21)</b>	<b>7.17</b>	<b>3.06</b>	<b>(0.71)</b>	<b>2.22</b>	<b>2.76</b>	<b>3.62</b>
Net EPS	(Bt)	2.59	0.04	9.98	(1.94)	0.22	1.67	2.76	3.62
DPS	(Bt)	2.00	1.00	3.75	1.00	1.00	0.80	1.40	1.70

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	104,494	129,911	209,092	172,009	186,874	178,667	192,640	197,409
Total fixed assets	(Btmn)	348,020	359,472	538,389	547,957	532,131	531,698	526,698	519,584
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>452,514</b>	<b>489,383</b>	<b>747,481</b>	<b>719,965</b>	<b>719,005</b>	<b>710,365</b>	<b>719,338</b>	<b>716,993</b>
Total loans	(Btmn)	106,778	148,002	209,163	277,345	253,304	252,662	252,020	244,377
Total current liabilities	(Btmn)	53,033	59,041	147,003	103,976	125,841	110,227	119,220	107,183
Total long-term liabilities	(Btmn)	105,886	141,347	272,875	317,161	296,982	300,716	293,074	293,432
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>158,919</b>	<b>200,389</b>	<b>419,878</b>	<b>421,138</b>	<b>422,824</b>	<b>410,944</b>	<b>412,294</b>	<b>400,615</b>
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
<b>Total equity</b>	(Btmn)	<b>293,595</b>	<b>288,994</b>	<b>327,603</b>	<b>298,828</b>	<b>296,181</b>	<b>299,422</b>	<b>307,044</b>	<b>316,378</b>
<b>BVPS</b>	(Bt)	<b>63.39</b>	<b>62.33</b>	<b>70.58</b>	<b>64.61</b>	<b>64.07</b>	<b>64.82</b>	<b>66.54</b>	<b>68.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	8,164	(932)	32,313	13,792	(3,183)	10,011	12,451	16,330
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,198	20,292	22,738	27,563	28,487	28,909	29,187	29,401
Operating cash flow	(Btmn)	30,337	21,953	70,108	(3,297)	48,649	33,188	44,526	45,429
Investing cash flow	(Btmn)	(41,780)	(28,274)	(148,843)	(12,213)	(12,148)	(28,476)	(24,187)	(22,287)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,461)	31,794	90,036	(14,164)	(25,123)	(4,927)	(5,471)	(14,638)
<b>Net cash flow</b>	(Btmn)	<b>(17,904)</b>	<b>25,473</b>	<b>11,300</b>	<b>(29,674)</b>	<b>11,379</b>	<b>(215)</b>	<b>14,868</b>	<b>8,505</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.4	3.7	12.6	7.6	6.0	8.4	9.2	10.1
Operating margin	(%)	1.4	(0.8)	8.0	2.2	0.5	2.9	3.7	4.6
EBITDA margin	(%)	6.6	6.0	13.2	6.8	6.2	8.0	9.1	10.2
EBIT margin	(%)	1.9	(0.1)	8.4	2.8	1.6	3.3	4.0	5.0
Net profit margin	(%)	2.8	0.1	9.6	(1.3)	0.2	1.2	2.2	2.9
ROE	(%)	2.7	(0.3)	10.5	4.4	(1.1)	3.4	4.1	5.2
ROA	(%)	1.8	(0.2)	5.2	1.9	(0.4)	1.4	1.7	2.3
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	8.7	5.7	10.4	4.7	3.3	6.4	6.9	7.7
Debt service coverage	(x)	2.1	0.8	1.3	2.0	1.8	3.8	2.6	4.9
Payout Ratio	(%)	77.2	2,258.9	37.6	n.m.	451.3	47.9	50.7	46.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Utilization rate - Olefins	(%)	102	97	91	80	80	85	85	85
Utilization rate - Aromatics	(%)	88	96	99	88	83	85	85	85
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	87	97	95	89	104	100	100	100
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	468	500	536	418	394	420	445	475
PX-condensate spread	(US\$/t)	351	228	259	275	359	340	340	280
Market GRM	(US\$/bbl)	3.9	2.2	3.8	12.1	9.4	9.9	11.8	12.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	168,384
Cost of goods sold	(Btmn)	179,713	123,568	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	157,643
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,428</b>	<b>2,875</b>	<b>9,199</b>	<b>5,297</b>	<b>16,130</b>	<b>6,636</b>	<b>12,295</b>	<b>10,741</b>
SG&A	(Btmn)	9,328	9,126	8,471	8,482	8,645	8,444	8,604	9,419
Other income	(Btmn)	591	1,725	680	1,321	1,516	3,403	872	3,666
Interest expense	(Btmn)	2,741	2,566	2,786	2,885	2,999	3,047	3,067	3,110
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,050)</b>	<b>(7,091)</b>	<b>(1,379)</b>	<b>(4,750)</b>	<b>6,002</b>	<b>(1,452)</b>	<b>1,497</b>	<b>1,879</b>
Corporate tax	(Btmn)	(28)	(2,028)	(43)	(271)	467	1,199	291	903
Equity a/c profits	(Btmn)	250	555	(244)	(408)	(263)	529	(332)	(263)
Minority interests	(Btmn)	(200)	(9)	23	16	30	66	(11)	8
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(7,973)</b>	<b>(4,517)</b>	<b>(1,557)</b>	<b>(4,871)</b>	<b>5,302</b>	<b>(2,057)</b>	<b>863</b>	<b>721</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,431)	5,195	1,640	(720)	(3,875)	7,138	(1,469)	1,125
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(13,404)</b>	<b>678</b>	<b>82</b>	<b>(5,591)</b>	<b>1,427</b>	<b>5,081</b>	<b>(606)</b>	<b>1,846</b>
EBITDA	(Btmn)	1,717	2,470	8,373	5,168	16,201	8,886	11,774	12,770
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1.77)</b>	<b>(1.00)</b>	<b>(0.35)</b>	<b>(1.08)</b>	<b>1.18</b>	<b>(0.46)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.16</b>
Net EPS	(Bt)	(2.97)	0.15	0.02	(1.24)	0.32	1.13	(0.13)	0.41

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	198,814	172,009	168,995	167,095	195,704	186,874	207,931	185,751
Total fixed assets	(Btmn)	543,650	547,957	544,374	542,457	537,201	532,131	537,117	527,536
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>742,464</b>	<b>719,965</b>	<b>713,369</b>	<b>709,552</b>	<b>732,906</b>	<b>719,005</b>	<b>745,048</b>	<b>713,287</b>
Total loans	(Btmn)	277,163	277,345	270,999	266,646	267,637	253,304	261,436	241,020
Total current liabilities	(Btmn)	123,985	103,976	102,370	105,487	128,436	125,841	138,702	155,683
Total long-term liabilities	(Btmn)	316,374	317,161	312,472	310,802	311,394	296,982	305,093	260,335
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>440,358</b>	<b>421,138</b>	<b>414,842</b>	<b>416,288</b>	<b>439,830</b>	<b>422,824</b>	<b>443,796</b>	<b>416,018</b>
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>302,106</b>	<b>298,828</b>	<b>298,528</b>	<b>293,263</b>	<b>293,075</b>	<b>296,181</b>	<b>301,252</b>	<b>297,269</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>64.91</b>	<b>64.61</b>	<b>64.53</b>	<b>63.39</b>	<b>63.37</b>	<b>64.07</b>	<b>65.21</b>	<b>64.33</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	(7,973)	(4,517)	(1,557)	(4,871)	5,302	(2,057)	863	721
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,027	6,995	6,965	7,032	7,200	7,290	7,210	7,781
Operating cash flow	(Btmn)	(547)	(4,664)	18,397	10,807	10,724	8,722	12,519	3,247
Investing cash flow	(Btmn)	28,046	(12,745)	(4,417)	(116)	(4,427)	(3,187)	(7,103)	9,242
Financing cash flow	(Btmn)	(42,332)	8,626	(9,284)	(12,993)	5,398	(8,244)	(2,935)	(24,785)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(14,834)</b>	<b>(8,783)</b>	<b>4,695</b>	<b>(2,302)</b>	<b>11,695</b>	<b>(2,709)</b>	<b>2,480</b>	<b>(12,296)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	1.9	2.3	6.2	3.6	10.0	4.1	7.9	6.4
Operating margin	(%)	(3.2)	(4.9)	0.5	(2.2)	4.6	(1.1)	2.4	0.8
EBITDA margin	(%)	0.9	2.0	5.7	3.5	10.0	5.4	7.5	7.6
EBIT margin	(%)	(2.9)	(3.6)	1.0	(1.3)	5.6	1.0	2.9	3.0
Net profit margin	(%)	(7.3)	0.5	0.1	(3.8)	0.9	3.1	(0.4)	1.1
ROE	(%)	(10.3)	(6.0)	(2.1)	(6.6)	7.2	(2.8)	1.2	1.0
ROA	(%)	(4.2)	(2.5)	(0.9)	(2.7)	2.9	(1.1)	0.5	0.4
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	0.6	1.0	3.0	1.8	5.4	2.9	3.8	4.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	1.5	1.0	3.0	1.6	2.1	1.1

### Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Utilization rate - Olefins	(%)	83	76	72	81	89	78	83	84
Utilization rate - Aromatics	(%)	88	82	89	90	69	83	83	89
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	100	56	103	103	105	106	104	105
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	390	360	396	435	384	363	354	364
PX-condensate spread	(US\$/t)	274	249	355	396	357	330	350	347
Market GRM	(US\$/bbl)	9.8	9.7	10.3	5.7	12.6	9.0	8.3	3.2

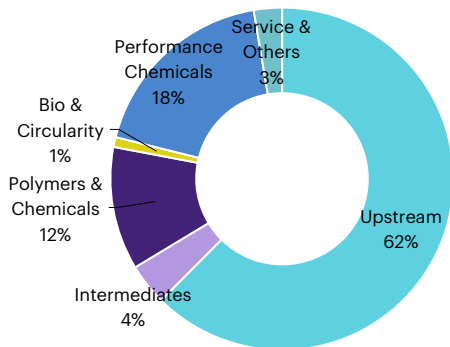
Figure 1: PTTGC – 2Q24 earnings review

	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	6M23	6M24	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	147,949	156,242	168,384	13.8	7.8	296,095	324,626	9.6
Gross profit	5,297	12,295	10,741	102.8	(12.6)	14,496	23,037	58.9
EBITDA	5,168	11,774	12,770	147.1	8.5	13,540	24,544	81.3
Profit before extra items	(4,871)	863	721	n.a.	(16.5)	(6,428)	1,584	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>(5,591)</b>	<b>(606)</b>	<b>1,846</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(5,509)</b>	<b>1,240</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	(1.24)	(0.13)	0.41	n.a.	n.a.	(1.22)	0.27	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	709,552	745,048	713,287	0.5	(4.3)	709,552	713,287	0.5
Total liabilities	416,288	443,796	416,018	(0.1)	(6.3)	416,288	416,018	(0.1)
Total equity	293,263	301,252	297,269	1.4	(1.3)	293,263	297,269	1.4
BVPS (Bt)	63.39	65.21	64.33	1.5	(1.4)	63.39	64.33	1.5
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	3.6	7.9	6.4	2.8	(1.5)	4.9	7.1	2.2
EBITDA margin (%)	3.5	7.5	7.6	4.1	0.0	4.6	7.6	3.0
Net profit margin (%)	(3.8)	(0.4)	1.1	4.9	1.5	(1.9)	0.4	2.2
ROA (%)	(2.7)	0.5	0.4	3.1	(0.1)	(1.5)	0.3	1.9
ROE (%)	(6.6)	1.2	1.0	7.5	(0.2)	(3.7)	0.8	4.6
D/E (X)	1.4	1.5	1.4	(2.0)	(7.4)	1.4	1.4	(2.0)

Source: PTTGC and InnovestX Research

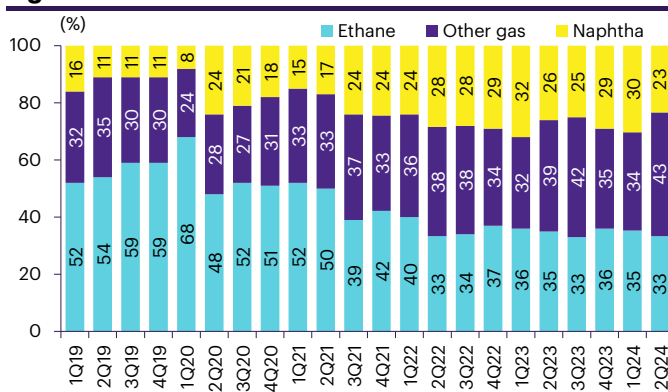
Appendix

Figure 2: Adj. EBITDA breakdown (LTM to 2Q24)



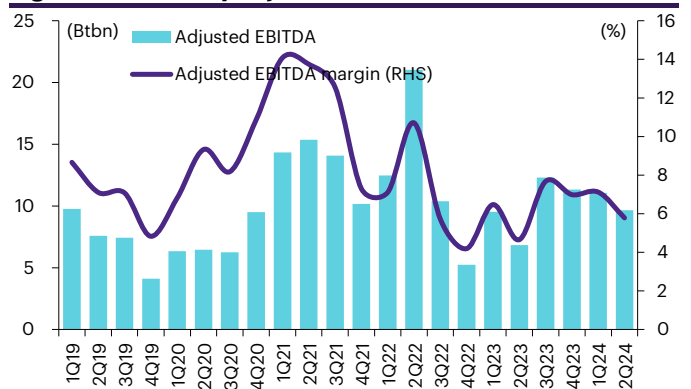
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 4: Olefins intake breakdown



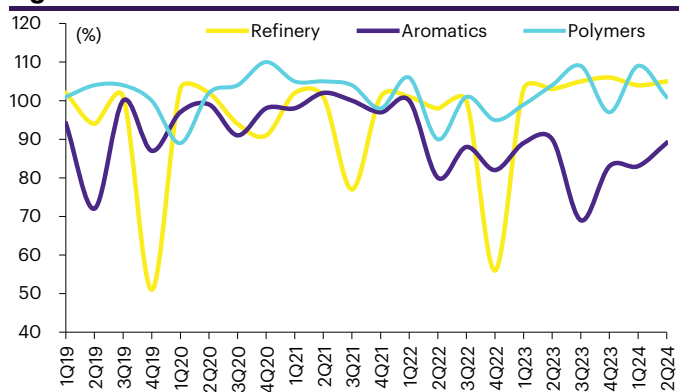
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 3: Quarterly adjusted EBITDA



Source: PTTGC and InnovestX Research

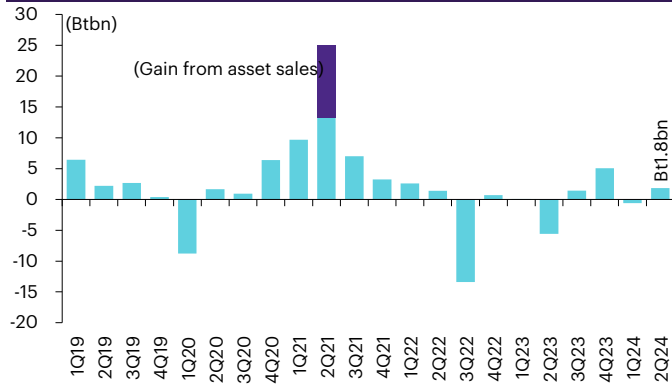
Figure 5: Utilization rate



Source: PTTGC and InnovestX Research



Figure 6: PTTGC – quarterly profit



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 7: PTTGC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Aug 8, 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
GGC	Underperform	5.05	5.2	3.2	n.m.	n.m.	22.6	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.0	0.2	2.2	7.3	5.3	3.9
IVL	Neutral	17.80	25.0	43.8	256.7	15.2	8.1	(99)	1,583	88	0.6	0.7	0.7	0	4	8	5.2	3.4	5.6	8.0	5.5	4.6
PTTGC	Outperform	24.30	35.0	47.3	n.m.	10.9	8.8	n.m.	n.m.	24	0.4	0.4	0.4	(1)	3	4	4.1	3.3	5.8	8.2	6.5	5.7
<b>Average</b>					<b>256.7</b>	<b>13.1</b>	<b>13.2</b>	<b>(99)</b>	<b>780</b>	<b>56</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>4.5</b>	<b>7.8</b>	<b>5.8</b>	<b>4.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, AUCTION, 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, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, 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, P, P, 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, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

<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 (ได้มาตรฐาน)**

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, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, 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, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, 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, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, 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, 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, KLINIQ, 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, NCP, 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, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, 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, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TVCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, 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.