อินโดรามา เวนเจอร์ส IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg IVL TB
Reuters IVL.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q67: ขาดทุนจำนวนมากจากการตั้งด้อยค่า

ขาดทุนสุทธิ 2.3 หมื่นลบ. ใน 2Q67 เป็นไปตาม INVX คาด เพราะได้รับผลกระทบจากการบันทึกการด้อยค่าและสำรองค่าใช้จ่ายรวม US$666 ล้านจากการปิดโรงงานบางแห่งภายใต้โครงการการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ของ IVL ซึ่งประกอบด้วยรายการที่ไม่ใช่เงินสดจำนวน US$543 ล้าน และอีก US$123 ล้านจะจ่ายในภายหลัง โดยส่วนใหญ่เป็นค่าชดเชยเมื่อเลิกจ้าง กำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วลดลง 62.3% YoY และ 1% QoQ สู่ 1.2 พันลบ. หลักๆ เกิดจากกำไรที่ลดลงของธุรกิจ combined PET และธุรกิจ intermediate chemicals ในขณะที่ธุรกิจสารลดแรงตึงผิวภายใต้ Indovinya มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง เนื่องจากความต้องการสารลดแรงตึงผิวฟื้นตัวหลังการระบายสต๊อกของอุตสาหกรรมชะลอตัวลง ขาดทุนสุทธิ 2.19 หมื่นลบ. ใน 1H67 แย่กว่ากำไรสุทธิ 1.4 พันลบ. ใน 1H66 ค่อนข้างมาก เรายังคงประมาณการผลประกอบการปี 2567 ซึ่งรวมการบันทึกการด้อยค่าตามที่กล่าวถึงข้างต้นไว้แล้ว เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H67 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและการประหยัดต้นทุนได้จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL ขณะที่ปรับราคาเป้าหมาย (ปี 2567) ลดลงสู่ 19 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 0.7 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

มาร์จิ้นของกลุ่มธุรกิจ CPET&IC[1/] ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน adjusted EBITDA ของ IVL ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ สู่ US$370 ล้าน เนื่องจากกลุ่มธุรกิจ CPET&IC (63% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด) รายงานกำไรลดลง 25% YoY และ 6% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก adjusted EBITDA/t ที่ลดลงสู่ US$81.3/ตัน (-25% YoY, -11% QoQ) หลักๆ เกิดจากมาร์จิ้นที่ลดลงของธุรกิจ specialty chemicals และธุรกิจ intermediate chemicals จากการหยุดดำเนินงานเป็นเวลา 50 วันของโรงงาน gas cracker ในสหรัฐฯ การแข่งขันที่รุนแรงในตลาด PET จากอุปทานราคาถูกจากจีนและการรีเซ็ตสัญญาในทวีปอเมริกาเหนือยังคงกดดัน adjusted EBITDA/t ของธุรกิจ integrated PET อย่างต่อเนื่อง โดยลดลง 37% YoY และ 1.2% QoQ สู่ US$56.1/ตัน

กลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิวเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร adjusted EBITDA ของ Indovinya (กลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิว) ซึ่งคิดเป็น 27% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด เพิ่มขึ้น 85% YoY และ 40% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก adjusted EBITDA/t ที่เพิ่มขึ้น 71% YoY และ 30% QoQ เนื่องจากความต้องผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง (80% ของปริมาณขายของกลุ่มธุรกิจนี้) ซึ่งคิดเป็น >20% ของ adjusted EBITDA ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากการระบายสต๊อกชะลอตัวลง กลุ่มธุรกิจนี้เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 2Q67 ซึ่งมีแนวโน้มที่จะยังดำเนินต่อไปใน 2H67 หลักๆ เกิดจากธุรกิจ crop solution และธุรกิจ energy & resources ปริมาณการขายของธุรกิจเหล่านี้เพิ่มขึ้น 4% และ 26% YoY ตามลำดับ

กลุ่มธุรกิจ Fibers ทรงตัว QoQ adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น 19% YoY และ 2% QoQ โดยได้แรงหนุนจากสายธุรกิจ mobility ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ที่ดีขึ้นและการระบายสต๊อกที่ลดน้อยลง adjusted EBITDA/t ของกลุ่มธุรกิจ Fibers เพิ่มขึ้น 11% YoY และ 1% QoQ สู่ US$95.4/ตัน เนื่องจาก EBITDA margin ของสายธุรกิจ mobility ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 6.7% ใน 1Q67 สู่ 10.2% ใน 2Q67 อย่างไรก็ตาม adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Fibers ยังคงคิดเป็นสัดส่วนเพียง 11% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด

ผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 3Q67 แม้ว่าแผนการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์จะทำให้กำลังการผลิตของ IVL ลดลง 1.9 ล้านตันต่อปี และปริมาณการผลิตลดลง 0.6 ล้านตัน แต่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทค่อนข้างจำกัด เนื่องจากบริษัทยังมีผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ เช่น ประเทศอียิปต์ และประเทศตุรกี ดังนั้นปริมาณการขายของ IVL น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกใน 3Q67 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากการระบายสต๊อกในอุตสาหกรรมสิ้นสุดลงแล้ว และบริษัทจะเริ่มได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้ US$ 170 ล้าน/ปี จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ ซึ่งจะช่วยหนุนให้ EBITDA ปรับตัวเพิ่มขึ้น US$150-60 1ล้าน/ปี (~US$15-20 ล้านใน 3Q67 และ US$30 ล้านใน 4Q67)

คงประมาณการผลประกอบการ แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลง เนื่องจากเรารวมการบันทึกการด้อยค่าจำนวนมากใน 2Q67 เข้ามาไว้ในประมาณการของเราแล้ว เราจึงคงประมาณการผลประกอบการปี 2567 ไว้เหมือนเดิม โดยคาดการณ์ขาดทุนสุทธิที่ 1.83 หมื่นลบ. เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 2H67 จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ฟื้นตัวดีขึ้น หลักๆ เกิดจากกลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิวและประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้จากโรงงานที่ปิดไปแล้ว อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี PBV ลดลงสู่ 19 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2567) ที่ 0.7 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด 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)	2.4	239.4	14.2	7.6	5.2
EPS growth, core	(%)	43.5	(99.0)	1,583.5	87.9	44.5
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
Dividend yield	(%)	9.6	5.6	3.6	6.0	6.0
EV/EBITDA	(x)	3.8	7.8	5.4	4.5	3.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	16.60
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	93.20
Mkt cap (US$mn)	2,658
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.58
Sector % SET	1.51
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	33.5 / 16.3
Avg. daily 6m (US$mn)	12.78
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.2)	(29.4)	(50.1)
Relative to SET	(14.5)	(25.3)	(41.0)

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 2565 โดยมีคะแนนด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาลที่โดดเด่น คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมก็สูงกว่าค่าเฉลี่ยและดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันอย่างมากในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

หมายเหตุ:
1/ Combined PET และ intermediate chemicals

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	79.46 (2022)
Rank in Sector	1/15

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
IVL	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุ เหตุการณ์ 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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งคณะ)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกจการ (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	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) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	146,163
Cost of goods sold	(Btmn)	151,832	134,401	120,076	118,948	120,404	116,610	116,300	126,727
Gross profit	**(Btmn)**	**26,950**	**9,386**	**16,503**	**18,471**	**17,947**	**12,498**	**19,608**	**19,435**
SG&A	(Btmn)	16,788	14,167	14,086	14,824	14,690	15,144	14,528	20,405
Other income	(Btmn)	2,335	1,818	1,504	1,492	1,795	1,483	1,719	1,967
Interest expense	(Btmn)	3,016	3,293	3,460	3,865	4,015	4,027	4,176	4,692
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**9,481**	**(6,256)**	**461**	**1,273**	**1,038**	**(5,190)**	**2,623**	**(3,695)**
Corporate tax	(Btmn)	958	(2,804)	(625)	466	568	(3,093)	886	(6,309)
Equity a/c profits	(Btmn)	(22)	(46)	(24)	11	21	1	(33)	(49)
Minority interests	(Btmn)	(863)	392	7	(114)	(13)	235	111	(289)
Core profit	**(Btmn)**	**7,638**	**(3,106)**	**1,068**	**703**	**479**	**(1,860)**	**1,816**	**2,276**
Extra-ordinary items	(Btmn)	499	(8,372)	(44)	(292)	(283)	(10,568)	(683)	(25,272)
Net Profit	**(Btmn)**	**8,137**	**(11,479)**	**1,023**	**411**	**195**	**(12,428)**	**1,133**	**(22,996)**
EBITDA	(Btmn)	19,219	4,131	10,465	11,672	11,980	6,530	13,985	8,331
Core EPS	**(Btmn)**	**1.36**	**(0.55)**	**0.19**	**0.13**	**0.09**	**(0.33)**	**0.32**	**0.41**
Net EPS	(Bt)	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20	(4.10)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	271,708	215,708	211,864	214,169	205,837	189,354	209,839	206,500
Total fixed assets	(Btmn)	443,156	408,171	405,605	423,524	433,266	400,778	417,550	395,935
Total assets	**(Btmn)**	**714,864**	**623,878**	**617,469**	**637,693**	**639,103**	**590,132**	**627,389**	**602,435**
Total loans	(Btmn)	273,964	245,668	248,158	252,662	253,905	243,227	257,949	259,546
Total current liabilities	(Btmn)	233,471	202,200	193,455	215,621	203,806	201,347	213,696	219,661
Total long-term liabilities	(Btmn)	251,914	220,793	225,612	217,734	230,442	210,717	224,797	221,602
Total liabilities	**(Btmn)**	485,385	422,993	419,067	433,355	434,248	412,064	438,493	441,263
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	**(Btmn)**	**211,663**	**185,990**	**183,983**	**189,088**	**189,623**	**164,362**	**174,058**	**145,900**
BVPS	**(Bt)**	**37.70**	**33.13**	**32.77**	**33.68**	**33.77**	**29.27**	**31.00**	**25.99**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	7,638	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)	1,816	2,276
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,722	7,094	6,544	6,534	6,927	7,693	7,185	7,334
Operating cash flow	(Btmn)	10,657	18,086	6,684	16,401	13,890	15,060	6,229	17,915
Investing cash flow	(Btmn)	(8,794)	(7,504)	(6,472)	(5,902)	(7,498)	(5,781)	(4,489)	(9,928)
Financing cash flow	(Btmn)	1,410	(19,130)	680	(11,877)	(8,560)	(9,153)	1,656	(7,928)
Net cash flow	**(Btmn)**	**3,272**	**(8,548)**	**892**	**(1,378)**	**(2,168)**	**125**	**3,395**	**59**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	15.1	6.5	12.1	13.4	13.0	9.7	14.4	13.3
Operating margin	(%)	5.7	(3.3)	1.8	2.7	2.4	(2.0)	3.7	(0.7)
EBITDA margin	(%)	10.8	2.9	7.7	8.5	8.7	5.1	10.3	5.7
EBIT margin	(%)	7.0	(2.1)	2.9	3.7	3.7	(0.9)	5.0	0.7
Net profit margin	(%)	4.6	(8.0)	0.7	0.3	0.1	(9.6)	0.8	(15.7)
ROE	(%)	15.0	(6.2)	2.3	1.5	1.0	(4.2)	4.3	5.7
ROA	(%)	4.4	(1.9)	0.7	0.4	0.3	(1.2)	1.2	1.5
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
Interest coverage	(x)	6.4	1.3	3.0	3.0	3.0	1.6	3.3	1.8
Debt service coverage	(x)	0.9	0.2	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Effective capacity	(ktpa)	19,015	18,866	19,129	19,462	19,821	18,297	18,921	18,858
Total production volume	(kt)	3,816	3,204	3,398	3,627	3,389	3,459	3,459	3,608
Core EBITDA/t	(US$/t)	159	82	101	104	89	75	102	99
Reported EBITDA/t	(US$/t)	134	25	89	88	96	50	106	102
Average selling price	(US$/t)	1,283	1,225	1,185	1,099	1,160	1,044	1,102	1,106
FX	(Bt/US$)	36.42	36.33	33.92	34.50	35.18	35.67	35.65	36.70

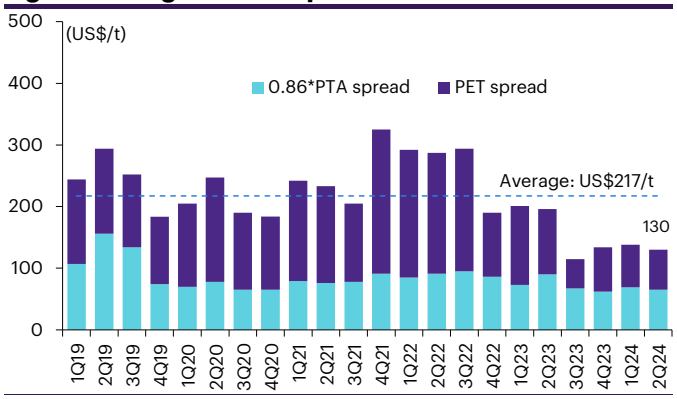
Figure 1: IVL – 2Q24 earnings review

	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	6M23	6M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	137,419	135,908	146,163	6.4	7.5	273,998	282,071	2.9
Gross profit	18,471	19,608	19,435	5.2	(0.9)	34,973	39,043	11.6
EBITDA	11,672	13,985	8,331	(28.6)	(40.4)	22,137	22,316	0.8
Profit before extra items	703	1,816	2,276	223.8	25.3	1,771	4,093	131.1
Net Profit	**411**	**1,133**	**(22,996)**	**n.a.**	**n.a.**	**1,435**	**(21,863)**	**n.a.**
EPS (Bt)	0.07	0.20	(4.10)	n.a.	n.a.	0.26	(3.89)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	637,693	627,389	602,435	(5.5)	(4.0)	637,693	602,435	(5.5)
Total liabilities	433,355	438,493	441,263	1.8	0.6	433,355	441,263	1.8
Total equity	204,338	188,896	161,172	(21.1)	(14.7)	204,338	161,172	(21.1)
BVPS (Bt)	33.68	31.00	25.99	(22.8)	(16.2)	33.68	25.99	(22.8)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	13.4	14.4	13.3	(0.1)	(1.1)	12.8	13.8	1.1
EBITDA margin (%)	8.5	10.3	5.7	(2.8)	(4.6)	8.1	7.9	(0.2)
Net profit margin (%)	0.3	0.8	(15.7)	(16.0)	(16.6)	0.5	(7.8)	(8.3)
ROA (%)	0.4	1.2	1.5	1.0	0.3	0.5	(7.3)	(7.8)
ROE (%)	1.5	4.3	5.7	4.2	1.4	1.5	(28.2)	(29.7)
D/E (X)	2.1	2.3	2.7	61.7	41.6	2.1	2.7	61.7

Source: IVL and InnovestX Research

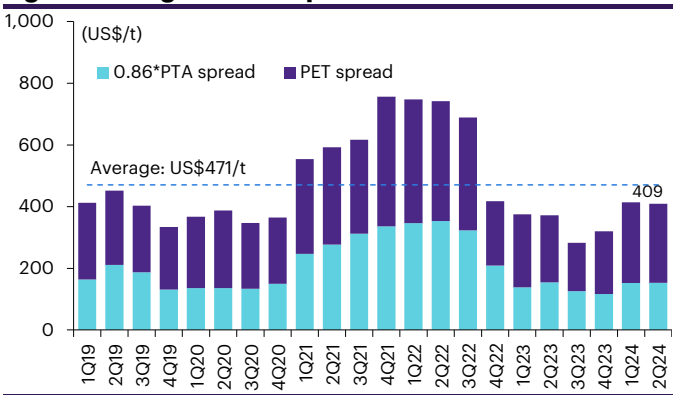
Appendix

Figure 2: Integrated PET spread – Asia



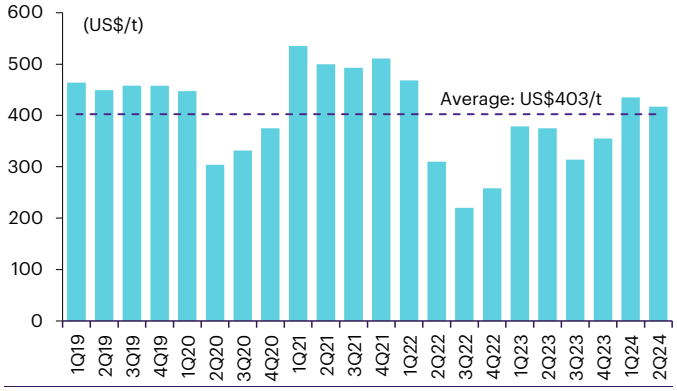
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 3: Integrated PET spread – EMEA



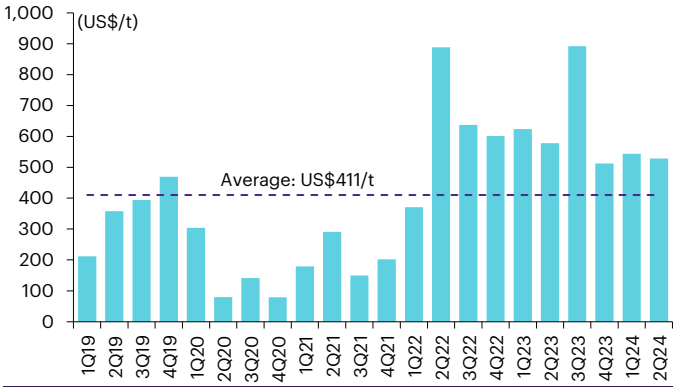
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 4: US MEG industry integrated spread



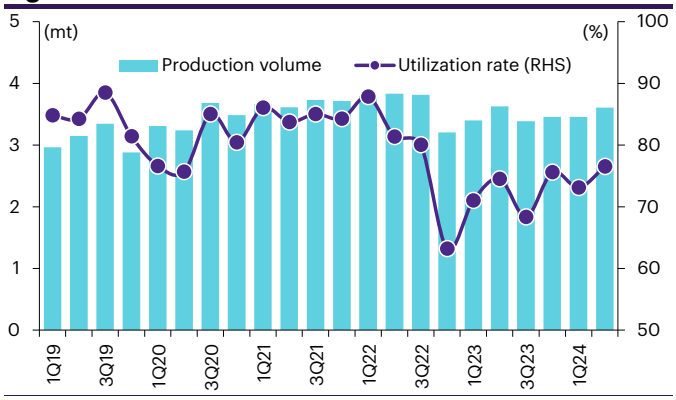
Source: Industry data and InnovestX Research

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



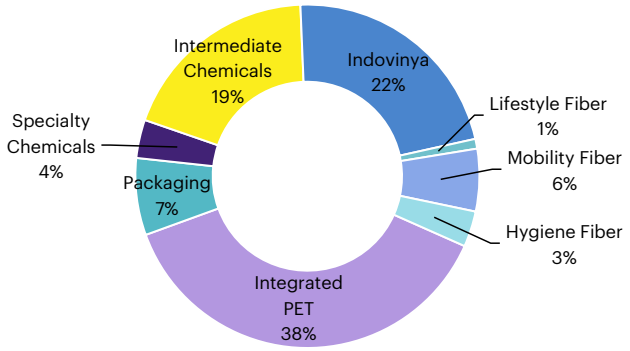
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 6: Production volume



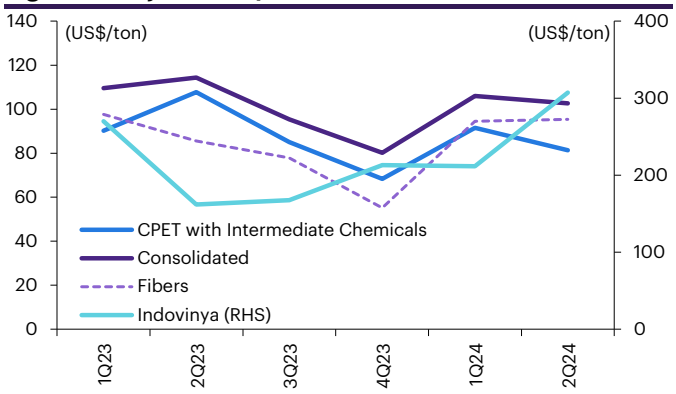
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 7: Adjusted EBITDA breakdown (LTM to 2Q24)



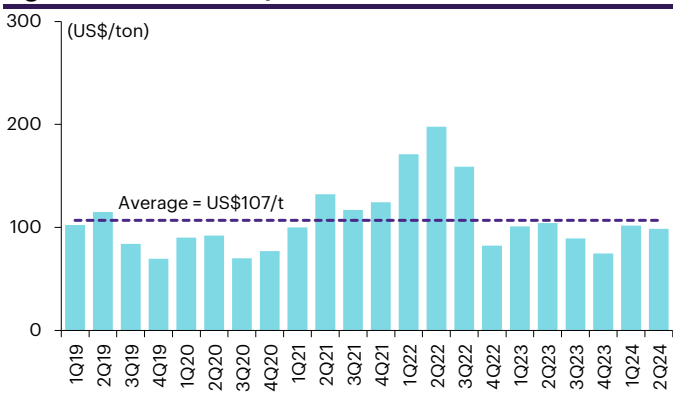
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 8: Adj. EBITDA/t



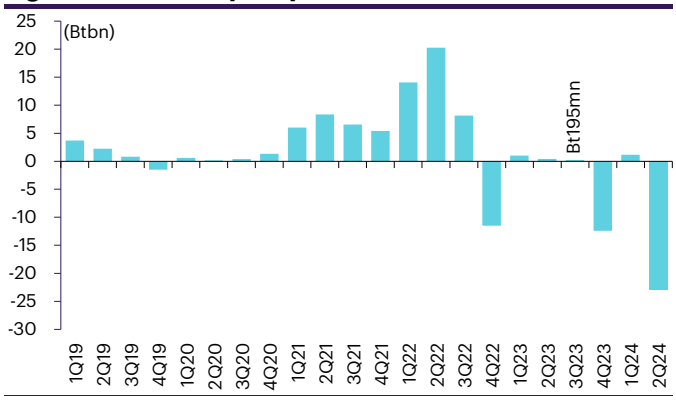
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 9: Core EBITDA/t



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: Valuation summary (price as of Aug 9, 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	4.98	5.2	4.6	n.m.	n.m.	22.3	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.0	0.2	2.2	7.1	5.2	3.8
IVL	Neutral	16.60	19.0	18.1	239.4	14.2	7.6	(99)	1,583	88	0.6	0.7	0.6	0	4	8	5.6	3.6	6.0	7.8	5.4	4.5
PTTGC	Outperform	23.40	35.0	53.0	n.m.	10.5	8.5	n.m.	n.m.	24	0.4	0.4	0.4	(1)	3	4	4.3	3.4	6.0	8.1	6.4	5.7
Average					**239.4**	**12.4**	**12.8**	**(99)**	**780**	**56**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**(1)**	**2**	**5**	**4.0**	**2.4**	**4.8**	**7.7**	**5.7**	**4.6**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, 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, OISHI[1], 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, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, 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, WIIK, 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[3], 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, 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, 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, DTCI, 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, QTCG, 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, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, 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.