

# โกลบอลกรีนเคมิคอล

# GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GULF TB  
Reuters GULF.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: เป็นอีกไตรมาสที่ผลประกอบการอ่อนแอ

GGC ยังคงรายงานขาดทุนสุทธิที่ 183 ลบ. ใน 3Q67 จากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมในธุรกิจเอทานอลอย่างต่อเนื่องและมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวนมากถึง 119 ลบ. แม้ว่าจะมีกำไรสต็อก (21 ลบ.) และการกลับรายการสำรองค่าเสียหายจากคดีความ (43 ลบ.) ผลประกอบการปกติฟื้นตัวจากขาดทุน 3 ลบ. กลับมามีกำไร 52 ลบ. โดยได้แรงหนุนจาก EBITDA margin ที่สูงขึ้นของทั้งธุรกิจเมทิลเอสเทอร์และธุรกิจแพคเกจจิ้งพลาสติก ขาดทุนสุทธิ 415 ลบ. ใน 9M67 แย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงอีกเป็นขาดทุนสุทธิ 454 ลบ. (จากก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะมีขาดทุนสุทธิ 257 ลบ.) เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงอยู่ในแดนลบใน 4Q67 โดยเกิดจากขาดทุนจากธุรกิจเอทานอลที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะดีขึ้น QoQ จากผลกระทบเชิงลบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดน้อยลง เรายังคงราคาเป้าหมายของ GGC ไว้ที่ 5.20 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.6 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี และคงคำแนะนำ UNDERPERFORM

**กลุ่มธุรกิจเมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล): การแข่งขันยังคงส่งผลกระทบต่อปริมาณการขาย** ถ้าไรจากกลุ่มธุรกิจ ME ปรับตัวดีขึ้นแรงใน 3Q67 โดย adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นจาก 7 ลบ. ใน 2Q67 มาอยู่ที่ 61 ลบ. ใน 3Q67 adjusted EBITDA margin เพิ่มขึ้นจาก 0.2% (2Q67) มาอยู่ที่ 2.2% (3Q67) อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่สูงในตลาดและผลกระทบทางฤดูกาลกดดันปริมาณการขายปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปีที่ 67,000 ตัน (-3.2% YoY, -10.4% QoQ) ซึ่งทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของธุรกิจนี้ปรับลดลงมาอยู่ที่เพียง 54% ใน 3Q67 เทียบกับ 55-63% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา

**กลุ่มธุรกิจแพคเกจจิ้งพลาสติก: EBITDA margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ต่อเนื่อง** EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ FA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19% QoQ สู่ 192 ลบ. เพราะ adjusted EBITDA margin เพิ่มขึ้น 2.6ppt สู่ 10.5% และปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 5% QoQ สะท้อนถึงการเติบโตของตลาดก่อนเทศกาลสงกรานต์ปี 4Q67/1Q68 เนื่องจากยังมีปัญหาการขนส่งสินค้าทั้งด้านต้นทุนสินค้าที่มีจำกัดและอัตราค่าขนส่งสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และการบังคับใช้กฎระเบียบใหม่ของสหภาพยุโรปเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติกที่ปลอดจากการทำลายป่า (EUDR) ซึ่งอาจทำให้ปริมาณวัตถุดิบลดลง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการสหภาพยุโรปได้ประกาศเลื่อนการบังคับใช้มาตรการดังกล่าวออกไปจากวันที่ 30 ธ.ค. 2567 เป็นวันที่ 30 ธ.ค. 2568 อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน FA ยังคงอยู่ที่ 105% ใน 3Q67 ลดลงเล็กน้อยจาก 106% ใน 2Q67 เนื่องจากมีการหยุดดำเนินการผลิตชั่วคราวเพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายได้แรงหนุนจากกำไรสต็อกจำนวน 15 ลบ. ด้วย

**ปรับประมาณการปี 2567 ลดลงอีก** ขาดทุนสุทธิ 415 ลบ. ใน 9M67 ของ GGC ยังคงน่าผิดหวัง ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับลดประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลงสู่ขาดทุน 454 ลบ. (จากก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะมีขาดทุน 257 ลบ.) เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมในธุรกิจเอทานอลและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 9M67 เราเชื่อว่าการแข่งขันที่สูงในตลาดไบโอดีเซลและวัตถุดิบที่มีราคาสูงขึ้นจะยังคงเป็นตัวจุดรั้งผลประกอบการของ GGC ในขณะที่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากมาร์จินที่สูงขึ้นของธุรกิจแพคเกจจิ้งพลาสติกที่กำลังจะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นใน 4Q67/1Q68

**คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 5.2 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.6 เท่า** แม้ว่าผลประกอบการจะปรับตัวแยลงอย่างต่อเนื่อง แต่ประเด็นที่น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้วเมื่อพิจารณาจากราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เราคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 5.2 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.6 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ได้ที่ 4.3 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 10.6 เท่า

**ปัจจัยเสี่ยง:** ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการ ME ในระยะกลาง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	25,084	17,719	19,187	20,165	21,177
EBITDA	(Btmn)	1,744	520	810	933	1,118
Core profit	(Btmn)	1,002	(209)	(428)	210	370
Reported profit	(Btmn)	953	(202)	(454)	210	370
Core EPS	(Bt)	0.98	(0.20)	(0.42)	0.20	0.36
DPS	(Bt)	0.50	0.10	0.01	0.10	0.14
P/E, core	(x)	5.0	n.a.	n.a.	23.9	13.5
EPS growth, core	(%)	30.4	n.a.	n.a.	n.a.	76.8
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	9.9	(2.1)	(4.5)	2.2	3.9
Dividend yield	(%)	10.2	2.0	0.2	2.1	3.0
EV/EBITDA	(x)	1.8	7.0	5.0	4.0	2.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	4.90
Target price (Bt)	5.20
Mkt cap (Btbn)	5.02

12-m high / low (Bt)	9.9 / 4.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.01
Foreign limit / actual (%)	37 / 0
Free float (%)	12.7
Outstanding Short Position (%)	

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.0	(2.0)	(45.9)
Relative to SET	5.9	(13.8)	(48.0)

### INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	(257)	229
INX vs Consensus (%)	(66.6)	(8.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 4Q24 core earnings	Up	Up

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร รัตนวิไล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.t@innovestx.co.th

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่ารายงาน ESG ของ GGC ต้องเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้เพื่อให้มีรายชื่อบริษัทอยู่ในหุ้นยั่งยืน (THSI) และได้รับคะแนนจาก Bloomberg รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ESG ของ GGC สามารถดูได้ในรายงานความยั่งยืนแบบบูรณาการประจำปี 2565 ของบริษัท GGC เข้าร่วมการประเมิน CDP ด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในปี 2565 เป็นปีที่สอง และได้รับคะแนนระดับ A-

#### ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	GGC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ
- GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม่อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2565 (สูงกว่าปีก่อนหน้าเล็กน้อย) ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท
- GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2563 – 2567) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.9% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.64% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (18.18% ของกรรมการทั้งหมด)
- GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 5 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

#### Disclaimer

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

#### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	13,055	18,203	20,923	25,084	17,719	19,187	20,165	21,177
Cost of goods sold	(Btmn)	12,297	16,860	19,379	23,120	17,119	18,171	19,114	19,916
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>758</b>	<b>1,342</b>	<b>1,545</b>	<b>1,964</b>	<b>600</b>	<b>1,016</b>	<b>1,051</b>	<b>1,261</b>
SG&A	(Btmn)	839	828	794	904	670	821	681	715
Other income	(Btmn)	118	59	72	81	87	108	53	56
Interest expense	(Btmn)	68	69	49	49	57	78	59	49
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(31)</b>	<b>505</b>	<b>773</b>	<b>1,091</b>	<b>(40)</b>	<b>225</b>	<b>364</b>	<b>553</b>
Corporate tax	(Btmn)	133	15	91	136	82	130	55	83
Equity a/c profits	(Btmn)	29	62	86	47	(87)	(523)	(100)	(100)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(135)</b>	<b>552</b>	<b>768</b>	<b>1,002</b>	<b>(209)</b>	<b>(428)</b>	<b>210</b>	<b>370</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	229	8	(438)	(49)	8	(26)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>94</b>	<b>560</b>	<b>330</b>	<b>953</b>	<b>(202)</b>	<b>(454)</b>	<b>210</b>	<b>370</b>
EBITDA	(Btmn)	550	1,257	1,534	1,744	520	810	933	1,118
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.75</b>	<b>0.98</b>	<b>(0.20)</b>	<b>(0.42)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.36</b>
Net EPS	(Bt)	0.09	0.55	0.32	0.93	(0.20)	(0.44)	0.20	0.36
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.35	0.50	0.10	0.01	0.10	0.14

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	6,712	6,127	6,647	6,537	6,863	6,440	7,034	7,443
Total fixed assets	(Btmn)	6,219	7,112	6,870	7,096	6,818	6,518	6,219	5,920
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,931</b>	<b>13,239</b>	<b>13,517</b>	<b>13,633</b>	<b>13,681</b>	<b>12,959</b>	<b>13,253</b>	<b>13,364</b>
Total loans	(Btmn)	1,770	1,330	764	945	1,689	1,462	1,501	1,299
Total current liabilities	(Btmn)	1,849	1,886	3,044	1,969	1,954	2,016	2,075	2,122
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,434	1,360	503	1,337	1,908	1,680	1,716	1,514
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,283</b>	<b>3,246</b>	<b>3,546</b>	<b>3,306</b>	<b>3,862</b>	<b>3,696</b>	<b>3,791</b>	<b>3,636</b>
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,648</b>	<b>9,993</b>	<b>9,970</b>	<b>10,327</b>	<b>9,819</b>	<b>9,263</b>	<b>9,462</b>	<b>9,728</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.43</b>	<b>9.76</b>	<b>9.74</b>	<b>10.09</b>	<b>9.59</b>	<b>9.05</b>	<b>9.24</b>	<b>9.50</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(135)	552	768	1,002	(209)	(428)	210	370
Depreciation and amortization	(Btmn)	514	683	712	604	502	506	510	515
Operating cash flow	(Btmn)	630	391	1,120	1,733	360	(142)	578	746
Investing cash flow	(Btmn)	(143)	(152)	(268)	(1,292)	(942)	(198)	(203)	(208)
Financing cash flow	(Btmn)	(563)	(807)	(1,084)	(569)	285	(330)	29	(307)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(76)</b>	<b>(568)</b>	<b>(231)</b>	<b>(127)</b>	<b>(297)</b>	<b>(670)</b>	<b>405</b>	<b>232</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.8	7.4	7.4	7.8	3.4	5.3	5.2	6.0
Operating margin	(%)	(0.6)	2.8	3.6	4.2	(0.4)	1.0	1.8	2.6
EBITDA margin	(%)	4.2	6.9	7.3	7.0	2.9	4.2	4.6	5.3
EBIT margin	(%)	0.3	3.2	3.9	4.5	0.1	1.6	2.1	2.8
Net profit margin	(%)	0.7	3.1	1.6	3.8	(1.1)	(2.4)	1.0	1.7
ROE	(%)	(1.4)	5.6	7.7	9.9	(2.1)	(4.5)	2.2	3.9
ROA	(%)	(1.0)	4.2	5.7	7.4	(1.5)	(3.2)	1.6	2.8
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	8.1	18.2	31.0	35.3	9.1	10.3	15.9	23.0
Debt service coverage	(x)	1.4	2.5	2.5	2.1	3.6	2.6	3.3	4.0
Payout Ratio	(%)	381.1	64.0	108.5	53.7	(50.8)	(2.3)	50.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ME - sales volume	(kt)	481	463	374	339	370	381	393	404
FA - sales volume	(kt)	97	95	86	97	97	98	98	99
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	7.6	8.7	9.4	10.0	7.9	7.9	7.9	7.9
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	1.4	(3.8)	7.5	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	19.7	15.2	18.4	30.0	21.7	24.4	25.5	26.6
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	31.99	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	4,505	4,662	4,744	3,940	4,374	4,518	4,550	4,482
Cost of goods sold	(Btmn)	4,349	4,463	4,539	3,991	4,127	4,368	4,295	4,199
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>155</b>	<b>199</b>	<b>205</b>	<b>(51)</b>	<b>247</b>	<b>150</b>	<b>255</b>	<b>283</b>
SG&A	(Btmn)	259	190	194	173	113	189	231	201
Other income	(Btmn)	29	18	22	22	25	30	33	26
Interest expense	(Btmn)	13	13	14	13	17	22	22	21
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(88)</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>(215)</b>	<b>142</b>	<b>(31)</b>	<b>36</b>	<b>87</b>
Corporate tax	(Btmn)	(76)	20	13	(2)	51	30	32	43
Equity a/c profits	(Btmn)	11	48	(25)	(53)	(56)	(46)	(181)	(150)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1)</b>	<b>41</b>	<b>(19)</b>	<b>(266)</b>	<b>34</b>	<b>(106)</b>	<b>(177)</b>	<b>(106)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(24)	(1)	26	3	(20)	52	(1)	(76)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(25)</b>	<b>40</b>	<b>7</b>	<b>(262)</b>	<b>14</b>	<b>(54)</b>	<b>(178)</b>	<b>(183)</b>
EBITDA	(Btmn)	64	157	163	(77)	278	108	185	235
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>0.04</b>	<b>(0.02)</b>	<b>(0.26)</b>	<b>0.03</b>	<b>(0.10)</b>	<b>(0.17)</b>	<b>(0.10)</b>
Net EPS	(Bt)	(0.02)	0.04	0.01	(0.26)	0.01	(0.05)	(0.17)	(0.18)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	6,537	6,207	6,095	6,170	6,863	6,836	6,815	5,818
Total fixed assets	(Btmn)	7,096	7,029	6,961	6,875	6,818	6,683	6,467	5,719
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,633</b>	<b>13,236</b>	<b>13,056</b>	<b>13,045</b>	<b>13,681</b>	<b>13,519</b>	<b>13,281</b>	<b>11,537</b>
Total loans	(Btmn)	945	945	907	1,340	1,689	1,690	1,576	584
Total current liabilities	(Btmn)	1,969	1,530	1,683	1,604	1,954	1,900	1,948	1,176
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,337	1,339	1,254	1,688	1,908	1,905	1,787	968
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,306</b>	<b>2,869</b>	<b>2,938</b>	<b>3,292</b>	<b>3,862</b>	<b>3,806</b>	<b>3,736</b>	<b>2,145</b>
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,327</b>	<b>10,367</b>	<b>10,118</b>	<b>9,752</b>	<b>9,819</b>	<b>9,713</b>	<b>9,546</b>	<b>9,392</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.09</b>	<b>10.13</b>	<b>9.88</b>	<b>9.53</b>	<b>9.59</b>	<b>9.49</b>	<b>9.32</b>	<b>9.17</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(1)	41	(19)	(266)	34	(106)	(177)	(106)
Depreciation and amortization	(Btmn)	139	130	129	125	119	118	128	127
Operating cash flow	(Btmn)	207	116	234	302	(290)	317	(140)	(143)
Investing cash flow	(Btmn)	(729)	367	(51)	(657)	(600)	183	(12)	895
Financing cash flow	(Btmn)	(44)	(27)	(318)	304	325	(28)	(149)	(1,029)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(567)</b>	<b>456</b>	<b>(136)</b>	<b>(52)</b>	<b>(565)</b>	<b>473</b>	<b>(300)</b>	<b>(278)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	3.4	4.3	4.3	(1.3)	5.6	3.3	5.6	6.3
Operating margin	(%)	(2.3)	0.2	0.2	(5.7)	3.1	(0.9)	0.5	1.8
EBITDA margin	(%)	1.4	3.4	3.4	(2.0)	6.4	2.4	4.1	5.2
EBIT margin	(%)	(1.7)	0.6	0.7	(5.1)	3.6	(0.2)	1.3	2.4
Net profit margin	(%)	(0.6)	0.9	0.1	(6.7)	0.3	(1.2)	(3.9)	(4.1)
ROE	(%)	(0.1)	1.6	(0.7)	(10.7)	1.4	(4.4)	(7.3)	(4.5)
ROA	(%)	(0.0)	1.2	(0.6)	(8.1)	1.0	(3.1)	(5.3)	(3.4)
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
Interest coverage	(x)	4.8	12.4	11.4	(6.0)	16.0	5.0	8.6	11.0
Debt service coverage	(x)	0.1	1.6	1.6	(0.5)	1.9	0.4	0.7	0.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
ME - sales volume	(kt)	76	86	91	69	73	79	75	67
FA - sales volume	(kt)	21	22	22	24	29	25	25	26
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.0	8.1	8.0	7.9	7.7	8.0	8.4	8.1
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	1.9	(0.4)	(1.5)	(0.6)	(2.4)	(2.4)	5.4	7.1
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	29.2	25.2	22.0	19.2	20.4	19.0	18.7	21.6
FX	(Bt/US\$)	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80

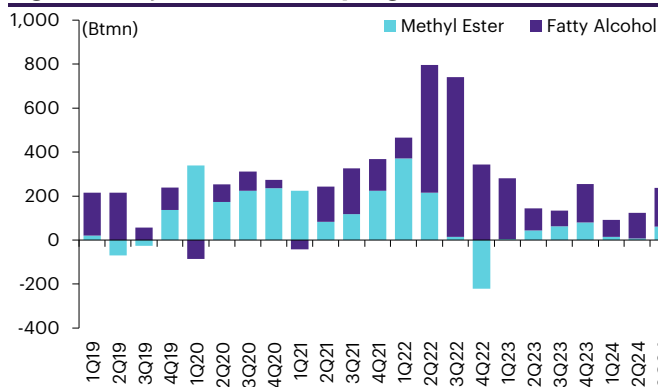
Figure 1: GGC – 3Q24 earnings review

	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9M23	9M24	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	3,940	4,550	4,482	13.8	(1.5)	13,345	13,549	1.5
Gross profit	(51)	255	283	n.a.	10.7	353	687	94.7
EBITDA	(77)	185	235	n.a.	26.6	242	528	118.4
Profit before extra items	(266)	(177)	(106)	n.a.	n.a.	(243)	(389)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>(262)</b>	<b>(178)</b>	<b>(183)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>(216)</b>	<b>(415)</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	(0.26)	(0.17)	(0.18)	n.a.	n.a.	(0.21)	(0.41)	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	13,045	13,281	11,537	(11.6)	(13.1)	13,045	11,537	(11.6)
Total liabilities	3,292	3,736	2,145	(34.9)	(42.6)	3,292	2,145	(34.9)
Total equity	9,752	9,546	9,392	(3.7)	(1.6)	9,752	9,392	(3.7)
BVPS (Bt)	9.53	9.32	9.17	(3.7)	(1.6)	9.53	9.17	(3.7)
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	(1.3)	5.6	6.3	7.6	0.7	2.6	5.1	2.4
EBITDA margin (%)	(2.0)	4.1	5.2	7.2	1.2	1.8	3.9	2.1
Net profit margin (%)	(6.7)	(3.9)	(4.1)	2.6	(0.2)	(1.6)	(3.1)	(1.4)
ROA (%)	(8.1)	(5.3)	(3.4)	4.7	1.9	(2.2)	(4.4)	(2.2)
ROE (%)	(10.7)	(7.3)	(4.5)	6.2	2.9	(2.9)	(5.8)	(2.9)
D/E (X)	0.3	0.4	0.2	(10.9)	(16.3)	0.3	0.2	(10.9)

Source: GGC and InnovestX Research

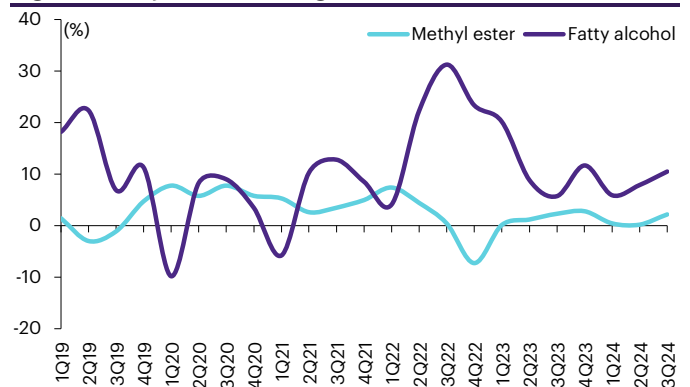
## Appendix

Figure 2: Adjusted EBITDA by segment



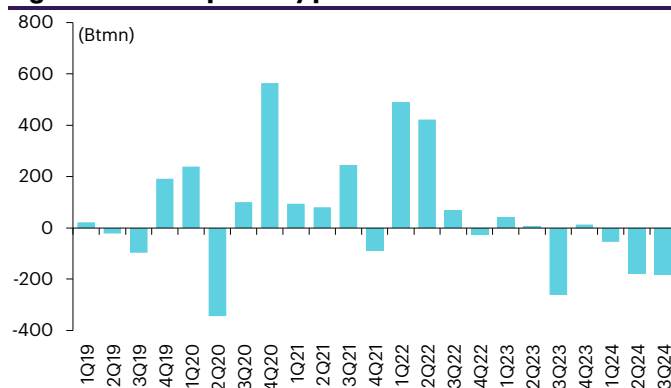
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 3: Adj. EBITDA margin



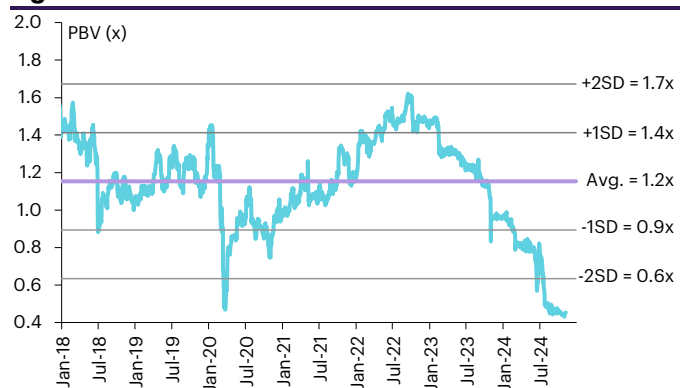
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 4: GGC – quarterly profit



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 5: PBV – GGC



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 6, 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	4.90	5.2	6.3	n.m.	n.m.	23.9	n.m.	(105)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(4)	2	2.0	0.2	2.1	7.0	5.0	4.0
IVL	Neutral	25.25	26.0	5.3	364.1	21.6	11.5	(99)	1,583	88	0.9	1.0	0.9	0	4	8	3.7	2.4	4.0	9.0	6.3	5.3
PTTGC	Outperform	26.25	35.0	37.1	n.m.	n.m.	14.5	n.m.	(221)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(1)	(4)	3	3.8	3.8	3.4	8.4	7.9	4.9
<b>Average</b>					<b>364.1</b>	<b>21.6</b>	<b>16.6</b>	<b>(99)</b>	<b>419</b>	<b>88</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>8.1</b>	<b>6.4</b>	<b>4.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 กรีนส์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating  
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITTEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดคุณลักษณะ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator  
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PJG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.