

อินโดรามา เวนเจอร์ส

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส
จำกัด (มหาชน)

IVL

Bloomberg IVL.TB
Reuters IVL.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q67: กำไรสุทธิสูงกว่าตลาดคาด

IVL รายงานกำไรสุทธิ 1.5 พันลบ. ใน 3Q67 สูงกว่าตลาดคาด และฟื้นตัวจากที่มีขาดทุนสุทธิจำนวนมากถึง 2.3 หมื่นลบ. ใน 2Q67 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ หากไม่รวมขาดทุนจากสินค้าคงคลังจำนวน US\$38 ล้าน และรายการพิเศษอื่นๆ กำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วเพิ่มขึ้นมากถึง 145% QoQ ผู้ 3 พันลบ. โดยเกิดจากกำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจ combined PET และ intermediate chemicals และธุรกิจ Fibers ในขณะที่กำไรของธุรกิจสารลดแรงตึงผิวภายใต้ Indovinya ยังคงแข็งแกร่ง (+4% QoQ) ผลประกอบการ 9M67 ยังคงมีตัวเลขติดลบที่ 2.04 หมื่นลบ. เพราะได้รับผลกระทบจากการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่า เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นใน 4Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการประหยัดต้นทุน โดยเฉพาะธุรกิจ Fibers ในขณะที่ธุรกิจ PET และธุรกิจสารลดแรงตึงผิวจะอยู่ในช่วงโลว์ซีชันตามปกติใน 4Q เราคงประมาณการการผลประกอบการปี 2567 ซึ่งรวมขาดทุนจากการด้อยค่าไว้แล้ว และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL โดยให้ราคาเป้าหมาย (P) 2568) ที่ 26 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 1 เท่า หรือ -1SD

มาร์จิ้นของกลุ่มธุรกิจ CPET&IC¹ ปรับตัวดีขึ้น QoQ adjusted EBITDA ปรับตัวดีขึ้น 32% YoY และ 15% QoQ ผู้ US\$427 ล้าน เนื่องจาก adjusted EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ CPET&IC (67% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด) เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 23% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก adjusted EBITDA/t ที่เพิ่มขึ้นสู่ US\$103.4/ตัน (+22% YoY และ +27% QoQ) ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของ integrated PET เพิ่มขึ้น QoQ เพราะต้นทุนวัตถุดิบ (PX และ PTA) ลดลง และอุปสงค์ในอเมริกาเหนือและบราซิลเพิ่มขึ้น ต้นทุนค่าขนส่งระดับสูงยังทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในตลาด EMEA กว้างขึ้น สูงกว่าตลาดเอเชียด้วย นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ CPET&IC ยังได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ที่ได้อีกจำนวน US\$17 ล้าน จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ด้วย

กำไรของกลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิวยังแข็งแกร่ง adjusted EBITDA ของ Indovinya (กลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิว) ซึ่งคิดเป็น 24% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมดใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 93% YoY และ 4% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของธุรกิจ crop solution และธุรกิจ coating and construction adjusted EBITDA/t อ่อนตัวลง 4% QoQ มาอยู่ที่ US\$294/ตัน แม้ว่ายังคงเพิ่มขึ้น 76% YoY ซึ่งแสดงให้เห็นถึงมาร์จิ้นที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับ adjusted EBITDA/t โดยรวมของ IVL ที่ US\$103/ตัน ใน 3Q67 ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 10% YoY แต่ลดลง 3% QoQ

กลุ่มธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น QoQ adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น 44% YoY และ 22% QoQ โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม lifestyle ซึ่งสะท้อนถึงส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในกลุ่ม lifestyle ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม mobility และ hygiene นอกจากนี้ต้นทุนคงที่ที่ลดลงในทุกกลุ่มตลาดยังช่วยหนุนให้ adjusted EBITDA/t ของกลุ่มธุรกิจ Fibers ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย (+49% YoY และ +21% QoQ) adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Fibers คิดเป็นสัดส่วน 11% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด

คาดกำไรเพิ่มขึ้นใน 4Q67 เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นใน 4Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในกลุ่ม lifestyle ของกลุ่มธุรกิจ Fibers และประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่จากโครงการที่ปิดตัวลง IVL ได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้แล้ว US\$19 ล้านใน 3Q67 จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น US\$30 ล้านใน 4Q67 กลุ่มธุรกิจ combined PET จะได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นใน 4Q67 แม้ว่าอุปสงค์จะอ่อนตัวลงในช่วง off-peak นอกจากนี้ความต้องการผลิตภัณฑ์ในธุรกิจ crop solution ของ Indovinya ยังคงได้รับผลกระทบจากช่วงโลว์ซีชันทางการเกษตรใน 4Q ด้วย ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการระบายสต็อกของอุตสาหกรรมสิ้นสุดลงแล้ว

คงประมาณการผลประกอบการและราคาเป้าหมาย ประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2567 ที่ 1.83 หมื่นลบ. ของเรารวมเอาขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวนมากที่เกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์เข้ามาแล้ว ขาดทุนสุทธิ 9M67 ที่ 2.04 หมื่นลบ. บ่งชี้ว่ากำไร 4Q67 จะอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ซึ่งเราเชื่อว่า IVL จะสามารถทำได้ เรายังคงประมาณการผลประกอบการของ IVL ไว้เหมือนเดิม นอกจากนี้เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงปี PBV ไว้ที่ 26 บาท โดยอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 1 เท่า หรือ -1SD 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)	3.7	371.3	22.1	11.7	8.1
EPS growth, core	(%)	43.5	(99.0)	1,583.5	87.9	44.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
Dividend yield	(%)	6.2	3.6	2.3	3.9	3.9
EV/EBITDA	(x)	4.4	9.1	6.4	5.4	4.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	25.75
Target price (Bt)	26.00
Mkt cap (Btbn)	144.57

12-m high / low (Bt)	28.3 / 16
Avg. daily 6m (US\$m)	19.30
Foreign limit / actual (%)	100 / 68
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.64

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.6	55.1	3.0
Relative to SET	9.7	38.1	(1.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	6,507	10,509
INVX vs Consensus (%)	0.7	17.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.50	1/14
Environmental Score and Rank	5.15	1/14
Social Score and Rank	7.42	1/14
Governance Score and Rank	4.36	2/14

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

หมายเหตุ: ¹CPET&IC = combined PET และ intermediate chemicals

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยเป้าหมายที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.5 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	1/14	IVL	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้จากระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2566 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาจาก 0.68 เทียบกับ 0.82 ในปี 2565
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.49 ในปี 2566 ลดลงจาก 0.51 (ปี 2565) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2566 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (24.26%)
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2566
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.50	—
Environment Financial Materiality Score	5.15	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,195.28	7,102.53
Carbon per Unit of Production	0.59	0.60
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.42	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.84	18.85
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.51	0.60
Employee Turnover (%)	13.71	13.57
Governance Financial Materiality Score	4.36	—
Board Size	15	12
Board Meeting Attendance Pct	99	93
Number of Women on Board	2	2
Number of Independent Directors	7	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	352,692	331,513	468,108	656,266	541,458	545,372	529,540	511,838
Cost of goods sold	(Btmn)	309,345	287,882	383,128	544,321	476,039	466,145	443,935	419,673
Gross profit	(Btmn)	43,348	43,631	84,980	111,945	65,419	79,227	85,605	92,164
SG&A	(Btmn)	34,250	39,013	47,343	62,895	58,743	60,506	62,321	64,190
Other income	(Btmn)	2,367	3,224	4,965	9,282	6,274	4,878	5,050	5,319
Interest expense	(Btmn)	5,615	7,674	7,121	10,495	15,367	14,781	12,133	9,886
Pre-tax profit	(Btmn)	5,850	167	35,481	47,837	(2,418)	8,819	16,201	23,407
Corporate tax	(Btmn)	1,534	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	1,794	3,242	4,683
Equity a/c profits	(Btmn)	5	143	160	(23)	8	9	9	9
Minority interests	(Btmn)	888	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(478)	(648)	(936)
Core profit	(Btmn)	5,209	1,168	26,972	38,717	389	6,555	12,320	17,796
Extra-ordinary items	(Btmn)	43	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	(24,811)	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,252	2,414	26,288	31,006	(10,798)	(18,256)	12,320	17,796
EBITDA	(Btmn)	28,505	28,328	64,338	84,054	40,646	52,472	55,858	60,817
Core EPS	(Btmn)	0.93	0.21	4.80	6.90	0.07	1.17	2.19	3.17
Net EPS	(Bt)	0.94	0.43	4.68	5.52	(1.92)	(3.25)	2.19	3.17
DPS	(Bt)	1.23	0.70	1.00	1.60	0.93	0.60	1.00	1.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	118,757	119,835	176,859	215,708	189,354	167,980	164,683	169,350
Total fixed assets	(Btmn)	261,811	333,337	364,969	408,171	400,778	343,550	322,600	298,657
Total assets	(Btmn)	380,568	453,172	541,828	623,878	590,132	511,530	487,283	468,007
Total loans	(Btmn)	146,262	203,016	215,714	245,668	243,227	204,692	173,621	145,945
Total current liabilities	(Btmn)	112,991	117,161	161,121	202,200	201,347	175,838	185,678	169,565
Total long-term liabilities	(Btmn)	129,410	200,402	209,704	220,793	210,717	179,683	137,120	120,839
Total liabilities	(Btmn)	242,401	317,564	370,825	422,993	412,064	355,521	322,798	290,403
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	129,712	126,655	158,769	185,990	164,362	141,825	149,654	161,836
BVPS	(Bt)	23.10	22.56	28.28	33.13	29.27	25.26	26.65	28.82

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	5,209	1,168	26,972	38,717	389	6,555	12,320	17,796
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,040	20,487	21,737	25,721	27,697	28,871	27,524	27,524
Operating cash flow	(Btmn)	40,963	43,367	33,928	77,638	52,034	44,999	43,282	39,465
Investing cash flow	(Btmn)	(25,298)	(78,602)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(6,475)	(6,475)	(3,481)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,796)	43,737	(10,833)	1,516	(28,910)	(42,339)	(34,915)	(32,354)
Net cash flow	(Btmn)	4,868	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(3,815)	1,893	3,630

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	12.3	13.2	18.2	17.1	12.1	14.5	16.2	18.0
Operating margin	(%)	2.6	1.4	8.0	7.5	1.2	3.4	4.4	5.5
EBITDA margin	(%)	8.1	8.5	13.7	12.8	7.5	9.6	10.5	11.9
EBIT margin	(%)	3.3	2.4	9.1	8.9	2.4	4.3	5.4	6.5
Net profit margin	(%)	1.5	0.7	5.6	4.7	(2.0)	(3.3)	2.3	3.5
ROE	(%)	3.8	0.9	18.9	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
ROA	(%)	1.4	0.3	5.4	6.6	0.1	1.2	2.5	3.7
Net D/E	(x)	1.0	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	1.0	0.8
Interest coverage	(x)	5.1	3.7	9.0	8.0	2.6	3.5	4.6	6.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	1.4	1.5	0.5	0.6	0.8	0.7
Payout Ratio	(%)	131.0	162.8	21.4	29.0	(48.1)	(18.5)	45.6	31.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Effective capacity	(ktpa)	14,549	17,261	17,361	18,866	19,348	19,358	19,368	19,368
Total production volume	(kt)	12,340	13,716	14,722	14,652	13,909	14,180	14,710	15,260
Core EBITDA/t	(US\$/t)	93	82	118	155	92	95	97	102
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	74	68	135	163	81	95	97	102
Average selling price	(US\$/t)	971	804	1,042	1,331	1,163	1,127	1,055	983
FX	(Bt/US\$)	31.05	31.29	32.00	35.07	34.81	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	146,163	137,413
Cost of goods sold	(Btmn)	134,401	120,076	118,948	120,404	116,610	116,300	126,727	118,059
Gross profit	(Btmn)	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	19,608	19,435	19,354
SG&A	(Btmn)	14,167	14,086	14,824	14,690	15,144	14,528	20,405	14,372
Other income	(Btmn)	1,818	1,504	1,492	1,795	1,483	1,719	1,967	1,355
Interest expense	(Btmn)	3,293	3,460	3,865	4,015	4,027	4,176	4,692	4,140
Pre-tax profit	(Btmn)	(6,256)	461	1,273	1,038	(5,190)	2,623	(3,695)	2,197
Corporate tax	(Btmn)	(2,804)	(625)	466	568	(3,093)	886	(6,309)	636
Equity a/c profits	(Btmn)	(46)	(24)	11	21	1	(33)	(49)	(181)
Minority interests	(Btmn)	392	7	(114)	(13)	235	111	(289)	41
Core profit	(Btmn)	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420
Extra-ordinary items	(Btmn)	(8,372)	(44)	(292)	(283)	(10,568)	(683)	(25,272)	85
Net Profit	(Btmn)	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505
EBITDA	(Btmn)	4,131	10,465	11,672	11,980	6,530	13,985	8,331	13,195
Core EPS	(Btmn)	(0.55)	0.19	0.13	0.09	(0.33)	0.32	0.41	0.25
Net EPS	(Bt)	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20	(4.10)	0.27

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	215,708	211,864	214,169	205,837	189,354	209,839	206,500	189,734
Total fixed assets	(Btmn)	408,171	405,605	423,524	433,266	400,778	417,550	395,935	351,750
Total assets	(Btmn)	623,878	617,469	637,693	639,103	590,132	627,389	602,435	541,484
Total loans	(Btmn)	245,668	248,158	252,662	253,905	243,227	257,949	259,546	228,394
Total current liabilities	(Btmn)	202,200	193,455	215,621	203,806	201,347	213,696	219,661	171,421
Total long-term liabilities	(Btmn)	220,793	225,612	217,734	230,442	210,717	224,797	221,602	218,153
Total liabilities	(Btmn)	422,993	419,067	433,355	434,248	412,064	438,493	441,263	389,574
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	185,990	183,983	189,088	189,623	164,362	174,058	145,900	139,465
BVPS	(Bt)	33.13	32.77	33.68	33.77	29.27	31.00	25.99	24.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	(3,106)	1,068	703	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,094	6,544	6,534	6,927	7,693	7,185	7,334	6,858
Operating cash flow	(Btmn)	18,086	6,684	16,401	13,890	15,060	6,229	17,915	7,966
Investing cash flow	(Btmn)	(7,504)	(6,472)	(5,902)	(7,498)	(5,781)	(4,489)	(9,928)	(4,298)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,130)	680	(11,877)	(8,560)	(9,153)	1,656	(7,928)	(4,990)
Net cash flow	(Btmn)	(8,548)	892	(1,378)	(2,168)	125	3,395	59	(1,322)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	6.5	12.1	13.4	13.0	9.7	14.4	13.3	14.1
Operating margin	(%)	(3.3)	1.8	2.7	2.4	(2.0)	3.7	(0.7)	3.6
EBITDA margin	(%)	2.9	7.7	8.5	8.7	5.1	10.3	5.7	9.6
EBIT margin	(%)	(2.1)	2.9	3.7	3.7	(0.9)	5.0	0.7	4.6
Net profit margin	(%)	(8.0)	0.7	0.3	0.1	(9.6)	0.8	(15.7)	1.1
ROE	(%)	(6.2)	2.3	1.5	1.0	(4.2)	4.3	5.7	4.0
ROA	(%)	(1.9)	0.7	0.4	0.3	(1.2)	1.2	1.5	1.0
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6	1.5
Interest coverage	(x)	1.3	3.0	3.0	3.0	1.6	3.3	1.8	3.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.5	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4	0.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Effective capacity	(ktpa)	18,866	19,129	19,462	19,821	18,297	18,921	18,858	17,644
Total production volume	(kt)	3,204	3,398	3,627	3,389	3,459	3,459	3,608	3,536
Core EBITDA/t	(US\$/t)	82	101	104	89	75	102	99	119
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	25	89	88	96	50	106	102	106
Average selling price	(US\$/t)	1,225	1,185	1,099	1,160	1,044	1,102	1,106	1,118
FX	(Bt/US\$)	36.33	33.92	34.50	35.18	35.67	35.65	36.71	34.81

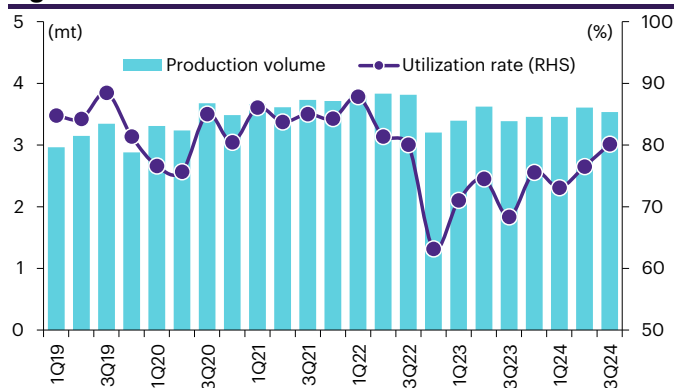
Figure 1: IVL - 3Q24 earnings review

	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9M23	9M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	138,352	146,163	137,413	(0.7)	(6.0)	412,349	419,484	1.7
Gross profit	17,947	19,435	19,354	7.8	(0.4)	52,920	58,398	10.3
EBITDA	11,980	8,331	13,195	10.1	58.4	34,116	35,511	4.1
Profit before extra items	479	2,276	1,420	196.6	(37.6)	2,250	5,513	145.1
Net Profit	195	(22,996)	1,505	669.9	n.a.	1,630	(20,358)	n.a.
EPS (Bt)	0.03	(4.10)	0.27	669.9	n.a.	0.29	(3.63)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	639,103	602,435	541,484	(15.3)	(10.1)	639,103	541,484	(15.3)
Total liabilities	434,248	441,263	389,574	(10.3)	(11.7)	434,248	389,574	(10.3)
Total equity	204,855	161,172	151,910	(25.8)	(5.7)	204,855	151,910	(25.8)
BVPS (Bt)	33.77	25.99	24.84	(26.5)	(4.4)	33.77	24.84	(26.5)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	13.0	13.3	14.1	1.1	0.8	12.8	13.9	1.1
EBITDA margin (%)	8.7	5.7	9.6	0.9	3.9	8.3	8.5	0.2
Net profit margin (%)	0.1	(15.7)	1.1	1.0	16.8	0.4	(4.9)	(5.2)
ROA (%)	0.3	1.5	1.0	0.7	(0.5)	0.3	(4.8)	(5.1)
ROE (%)	1.0	5.7	4.0	3.0	(1.7)	1.2	(17.9)	(19.0)
D/E (X)	2.1	2.7	2.6	44.5	(17.3)	2.1	2.6	44.5

Source: IVL and InnovestX Research

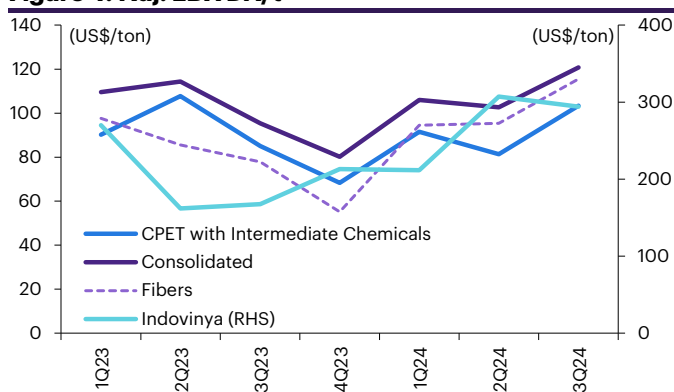
Appendix

Figure 2: Production volume



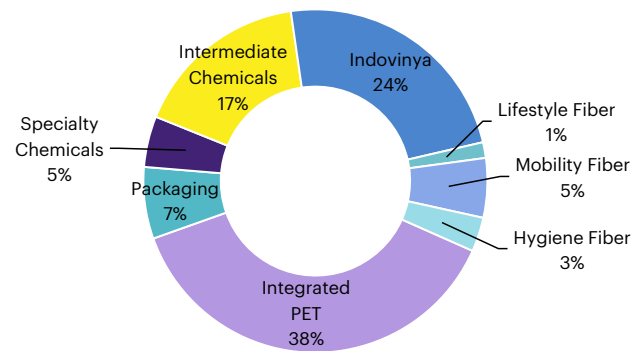
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: Adj. EBITDA/t



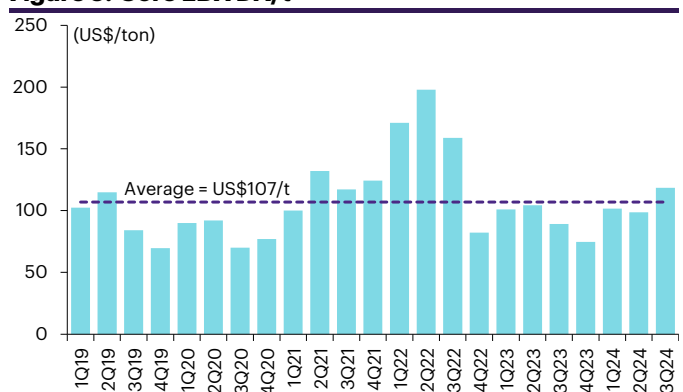
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (LTM to 3Q24)



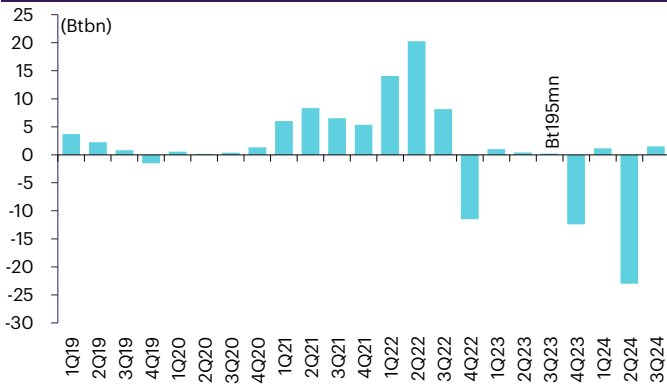
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: Core EBITDA/t



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 7: IVL – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Nov 11, 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	4.70	5.2	10.9	n.m.	n.m.	23.0	n.m.	(105)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(4)	2	2.1	0.2	2.2	6.6	4.8	3.7
IVL	Neutral	25.75	26.0	3.3	371.3	22.1	11.7	(99)	1,583	88	0.9	1.0	1.0	0	4	8	3.6	2.3	3.9	9.1	6.4	5.4
PTTGC	Outperform	25.75	35.0	39.8	n.m.	n.m.	14.2	n.m.	(221)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(1)	(4)	3	3.9	3.9	3.5	8.4	7.8	4.9
Average					371.3	22.1	16.3	(99)	419	88	0.6	0.7	0.6	(1)	(1)	5	3.2	2.1	3.2	8.0	6.3	4.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวนเจอร์ส จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ครีส์ดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ขวักเคราะห์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาหลักฐานของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวนเจอร์ส 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, ITCL, 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, MVI, 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, SMPK, 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, TASCOS, 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, AUCTION, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, CAB, 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, ITCL, 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, 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, PDJ, PG, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, 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, AUCTION, 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, BSERA, 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, KLINIQ, 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, NETBAT, 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, SUPREME, 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, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, 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.