

4Q67: ขาดทุนสุทธิ แย่กว่าคาด

IRPC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 4Q67 แย่กว่า consensus คาด แต่ดีขึ้น YoY และ QoQ ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน 652 ลบ. และขาดทุนจากการทำสัญญาอนุพันธ์ทางการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1.2 พันลบ. อย่างไรก็ตาม EBITDA พลิกกลับมาเป็นบวก เนื่องจาก market GIM ดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน) ที่สูงขึ้น ในขณะที่ผลกำไรดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมียังคงอ่อนแอเนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังคงได้รับแรงกดดันจากอุปทานที่ล้นตลาดและอุปสงค์ที่อ่อนแอ ขาดทุนสุทธิ 5.2 พันลบ. ในปี 2567 เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากขาดทุน 2.9 พันลบ. ในปี 2566 เนื่องจากกำไรที่เป็นเงินสดไม่สามารถครอบคลุมต้นทุนคงที่และต้นทุนทางการเงินที่สูงได้ IRPC ประกาศจ่ายปันผล 0.01 บาท/หุ้น ทั้งนี้ ขาดทุนสุทธิ 0.25 บาท/หุ้น เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ IRPC ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM เนื่องจากเรายังไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นสำหรับผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบท่ามกลางแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 1.7 บาท มาอยู่ที่ 1 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 0.3 เท่า (ปี 2568) หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ราคาเป้าหมายนี้ หุ้น IRPC จะซื้อขายที่ EV/EBITDA ระดับ 6.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 9.5 เท่า

ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าเพิ่มขึ้น QoQ สะท้อน GRM ที่สูงขึ้น ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าของ IRPC เพิ่มขึ้น 1% QoQ มาอยู่ที่ 200kbbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 93%) ซึ่งสะท้อนถึง sentiment ตลาดที่ดีขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานใน 4Q67 ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ายังคงถูกจำกัดโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ ตลาดที่ปรับตัวขึ้นทำให้ IRPC สามารถเดินเครื่องหน่วย RDCC ด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิต 115% ใน 4Q67 เทียบกับ 108% ใน 3Q67 เพื่อเพิ่มผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลาง

Market GIM เพิ่มขึ้น QoQ เพราะกำไรขึ้นจากการกลั่นสูงขึ้น market GIM ของ IRPC เพิ่มขึ้น 107% YoY และ 56% QoQ มาอยู่ที่ US\$8.92/bbl โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลางที่กว้างขึ้นจากอุปสงค์ตามฤดูกาล กำไรขึ้นจากการผลิต (product-to-feed margin) ของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีลดลง 18% QoQ มาอยู่ที่ US\$1.75/bbl แม้เพิ่มขึ้นมาจาก US\$0.6/bbl ใน 4Q66 Accounting GIM (รวมกำไร/ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ) ก็ปรับตัวขึ้นจาก +US\$1.16/bbl ใน 4Q66 และ US\$-2.11/bbl ใน 3Q67 มาอยู่ที่ US\$9.95/bbl แต่ยังคงต่ำกว่าต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$10.25/bbl ซึ่งมี opex ที่ US\$4.72/bbl รวมอยู่ด้วย

กำไร 1Q68 จะฟื้นตัวเพราะไม่มีขาดทุนจากการด้อยค่า เราคาดว่าไม่มีขาดทุนจากการด้อยค่าใน 1Q68 ซึ่งจะช่วยให้กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น QoQ ทั้งนี้ IRPC บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน UBE Chemicals (Asia) (ถือหุ้น 25%) และ JV Innopolymed (60%) ใน 4Q67 โดยบริษัทจะปิดกิจการ Innopolymed เนื่องจากอุปทานที่ล้นตลาดทำให้ต้นทุนไม่สามารถแข่งขันได้ ผู้บริหารยังกล่าวว่ามีแผนที่จะปิดหน่วยผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพอย่างถาวรในปี 2568 ความเสี่ยง downside ต่อกำไร 1Q68 คือ GRM ที่น่าผิดหวังใน 1Q68TD และตลาดปิโตรเคมีที่อ่อนแอ โดยปัจจุบันได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ เรายังคงคาดการณ์ว่า IRPC จะรายงานกำไร 487 ลบ. ในปี 2568 แม้ว่าตัวเลขดังกล่าวจะปรับลดลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ที่ 2.6 พันลบ.

ปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 1.00 บาท อ้างอิง PBV 0.3 เท่า; ปรับคำแนะนำลงสู่ UNDERPERFORM แม้เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีได้ปรับตัวลดลงมาถึงจุดต่ำสุดในรอบหลายปีแล้ว แต่รอบขาลงนี้อาจยืดเยื้อออกไปอีกเนื่องจากความตึงเครียดทางการค้ารอบใหม่ เราเชื่อว่าผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบจะยังคงอยู่ในสถานการณ์ที่ยากลำบาก ในขณะที่ market GRM อาจอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะทำให้ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรของ IRPC สองอย่างนี้ตกอยู่ในความเสี่ยง ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ IRPC ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 1.7 บาท มาอยู่ที่ 1 บาท อ้างอิง PBV 0.3 เท่า (ปี 2568) หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (จะทำให้เกิดขาดทุนสต็อกน้ำมัน) และ GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	319,047	314,833	272,591	263,529	251,443
EBITDA	(Btmn)	6,045	3,331	10,576	12,845	13,117
Core profit	(Btmn)	(3,683)	(5,826)	487	2,654	3,270
Reported profit	(Btmn)	(2,923)	(5,193)	487	2,654	3,270
Core EPS	(Bt)	(0.18)	(0.29)	0.02	0.13	0.16
DPS	(Bt)	0.03	0.01	0.01	0.06	0.08
P/E, core	(x)	n.a	n.a	43.2	7.9	6.4
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	444.5	23.2
P/BV, core	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	(%)	(4.7)	(8.0)	0.7	3.7	4.5
Dividend yield	(%)	2.9	1.0	1.0	5.8	7.8
EV/EBITDA	(x)	14.2	24.3	6.8	4.8	4.0

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 10) (Bt)	1.03
Target price (Bt)	1.00
Mkt cap (Btbn)	21.05

12-m high / low (Bt)	2.1 / 1
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.44
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	51.9
Outstanding Short Position (%)	1.18

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.0)	(27.0)	(47.4)
Relative to SET	(1.0)	(16.3)	(42.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	(404)	1,461
INVX vs Consensus (%)	220.5	81.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.o.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.08	6/67
Environmental Score and Rank	3.33	4/67
Social Score and Rank	3.80	11/67
Governance Score and Rank	5.78	5/67

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IRPC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.08 (2023)
Rank in Sector 6/67

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
IRPC	5	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IRPC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 และเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2603
- บริษัททำการศึกษาโครงการต่างๆ เพื่อใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำ (Floating Solar Power) รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัท (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- โครงการ floating solar ของ IRPC เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกลงได้ประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 99% ในปี 2565 สูงกว่าเป้าที่ 95% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน
- IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท
- ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 87% (เพิ่มขึ้นจาก 85% ในปี 2564) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา
- IRPC ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 “UN Women 2022 Thailand WEPs Award” จากองค์การสหประชาชาติด้านการเสริมสร้างศักยภาพสตรีและส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศในภาคธุรกิจ

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (E)

- คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ
- IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 15 ติดต่อกันในปี 2566
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IRPC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.64	4.08
Environment Financial Materiality Score	4.32	3.33
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,271	3,160
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	No
Social Financial Materiality Score	3.93	3.80
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	24	17
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	6.01	5.78
Board Size (persons)	15	14
Board Meeting Attendance (%)	98	100
Number of Women on Board (persons)	2	3
Number of Independent Directors (persons)	8	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือที่ดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	174,463	255,115	324,800	319,047	314,833	272,591	263,529	251,443
Cost of goods sold	(Btmn)	174,491	228,989	314,892	315,499	313,372	263,891	252,545	240,030
Gross profit	(Btmn)	(28)	26,126	9,908	3,549	1,461	8,700	10,984	11,413
SG&A	(Btmn)	7,093	7,778	7,240	6,777	7,827	7,984	8,144	8,306
Other income	(Btmn)	820	1,082	587	608	558	659	742	748
Interest expense	(Btmn)	1,902	1,743	1,873	2,077	2,510	2,590	2,504	2,145
Pre-tax profit	(Btmn)	(8,203)	17,687	1,382	(4,698)	(8,318)	(1,215)	1,079	1,710
Corporate tax	(Btmn)	(1,554)	2,351	(1,142)	(772)	(1,474)	(639)	(464)	(397)
Equity a/c profits	(Btmn)	333	713	284	254	982	1,031	1,082	1,136
Minority interests	(Btmn)	(22)	(28)	(4)	(11)	36	32	29	26
Core profit	(Btmn)	(6,338)	16,021	2,804	(3,683)	(5,826)	487	2,654	3,270
Extra-ordinary items	(Btmn)	186	(1,516)	(7,168)	760	633	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,152)	14,505	(4,364)	(2,923)	(5,193)	487	2,654	3,270
EBITDA	(Btmn)	2,651	28,017	11,314	6,045	3,331	10,576	12,845	13,117
Core EPS	(Btmn)	(0.31)	0.78	0.14	(0.18)	(0.29)	0.02	0.13	0.16
Net EPS	(Bt)	(0.30)	0.71	(0.21)	(0.14)	(0.25)	0.02	0.13	0.16
DPS	(Bt)	0.06	0.22	0.07	0.03	0.01	0.01	0.06	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	43,371	67,101	70,920	61,683	56,999	72,254	70,140	67,507
Total fixed assets	(Btmn)	130,120	123,391	127,267	130,978	127,556	119,580	111,543	104,986
Total assets	(Btmn)	173,491	190,492	198,187	192,661	184,555	191,834	181,683	172,493
Total loans	(Btmn)	61,931	61,079	71,612	71,027	69,718	75,527	64,872	55,412
Total current liabilities	(Btmn)	44,059	47,543	62,056	58,944	53,844	58,527	55,926	52,724
Total long-term liabilities	(Btmn)	53,766	55,237	56,453	57,596	60,603	62,947	53,488	45,687
Total liabilities	(Btmn)	97,825	102,780	118,509	116,539	114,447	121,475	109,413	98,411
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	75,666	87,712	79,678	76,122	70,109	70,359	72,269	74,082
BVPS	(Bt)	3.70	4.28	3.89	3.71	3.42	3.44	3.53	3.62

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	(6,338)	16,021	2,804	(3,683)	(5,826)	487	2,654	3,270
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,952	8,587	8,059	8,666	9,140	9,201	9,262	9,262
Operating cash flow	(Btmn)	11,149	11,342	(3,712)	18,630	10,323	10,680	12,374	12,950
Investing cash flow	(Btmn)	(3,871)	(2,853)	(8,931)	(12,022)	(3,781)	(1,225)	(1,225)	(2,705)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,462)	(6,104)	4,637	(3,618)	(2,837)	5,572	(11,400)	(10,916)
Net cash flow	(Btmn)	5,815	2,385	(8,006)	2,990	3,704	15,027	(250)	(671)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	(0.0)	10.2	3.1	1.1	0.5	3.2	4.2	4.5
Operating margin	(%)	(4.1)	7.2	0.8	(1.0)	(2.0)	0.3	1.1	1.2
EBITDA margin	(%)	1.5	11.0	3.5	1.9	1.1	3.9	4.9	5.2
EBIT margin	(%)	(3.6)	7.6	1.0	(0.8)	(1.8)	0.5	1.4	1.5
Net profit margin	(%)	(3.5)	5.7	(1.3)	(0.9)	(1.6)	0.2	1.0	1.3
ROE	(%)	(8.0)	19.6	3.4	(4.7)	(8.0)	0.7	3.7	4.5
ROA	(%)	(3.6)	8.8	1.4	(1.9)	(3.1)	0.3	1.4	1.8
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4
Interest coverage	(x)	1.4	16.1	6.0	2.9	1.3	4.1	5.1	6.1
Debt service coverage	(x)	0.2	2.3	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	(19.9)	31.0	(32.8)	(21.0)	(3.9)	41.9	46.2	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Crude run	(kbd)	192	192	175	189	196	195	195	195
Utilization rate - petchem	(%)	95.5	97.0	86.0	73.5	79.5	82.2	82.2	82.2
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	4.4	11.1	18.8	16.7	13.4	14.0	14.5	14.5
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	6.1	6.7	34.3	21.9	15.7	18.0	20.0	20.0
Spread - PP	(US\$/t)	602	655	407	366	368	365	370	370
Spread - ABS	(US\$/t)	1,142	1,713	901	634	743	730	750	1,049

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	81,430	76,915	81,642	79,059	79,348	81,630	79,732	74,123
Cost of goods sold	(Btmn)	79,117	77,882	76,219	82,281	75,656	80,859	84,348	72,510
Gross profit	(Btmn)	2,313	(967)	5,423	(3,221)	3,692	771	(4,615)	1,613
SG&A	(Btmn)	1,697	1,682	1,698	1,700	1,662	1,972	2,116	2,077
Other income	(Btmn)	109	193	162	144	319	199	104	(64)
Interest expense	(Btmn)	497	520	540	520	500	650	689	670
Pre-tax profit	(Btmn)	228	(2,976)	3,347	(5,297)	1,849	(1,652)	(7,317)	(1,197)
Corporate tax	(Btmn)	70	(580)	599	(860)	362	(299)	(1,251)	(286)
Equity a/c profits	(Btmn)	10	111	85	48	140	437	182	223
Minority interests	(Btmn)	(3)	(1)	(3)	(4)	(1)	(0)	(5)	43
Core profit	(Btmn)	166	(2,286)	2,831	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)
Extra-ordinary items	(Btmn)	135	40	(388)	973	(82)	185	1,010	(479)
Net Profit	(Btmn)	301	(2,246)	2,443	(3,421)	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)
EBITDA	(Btmn)	2,831	(299)	6,060	(2,547)	4,490	1,242	(4,302)	1,901
Core EPS	(Btmn)	0.01	(0.11)	0.14	(0.22)	0.08	(0.04)	(0.29)	(0.03)
Net EPS	(Bt)	0.01	(0.11)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.06)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	71,335	60,413	65,928	61,683	66,009	64,310	56,510	56,999
Total fixed assets	(Btmn)	127,475	129,589	129,700	130,978	129,580	129,026	128,477	127,556
Total assets	(Btmn)	198,810	190,003	195,629	192,661	195,589	193,336	184,987	184,555
Total loans	(Btmn)	68,521	69,621	69,925	69,027	73,121	78,117	73,759	67,719
Total current liabilities	(Btmn)	62,745	51,021	54,281	58,944	60,036	54,076	54,997	53,844
Total long-term liabilities	(Btmn)	56,087	61,887	61,813	57,596	57,881	62,966	58,749	60,603
Total liabilities	(Btmn)	118,832	112,908	116,094	116,539	117,916	117,042	113,746	114,447
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	79,978	77,094	79,535	76,122	77,673	76,294	71,241	70,109
BVPS	(Bt)	3.90	3.76	3.88	3.71	3.79	3.72	3.48	3.42

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	166	(2,286)	2,831	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,106	2,157	2,173	2,229	2,141	2,244	2,326	2,429
Operating cash flow	(Btmn)	3,620	2,207	4,721	8,082	(3,750)	(1,580)	(130)	15,783
Investing cash flow	(Btmn)	(1,921)	(3,573)	(2,774)	(3,753)	(807)	(1,051)	(371)	(1,552)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,515)	1,651	(2,359)	(1,396)	3,525	1,478	(330)	(7,510)
Net cash flow	(Btmn)	183	285	(412)	2,933	(1,032)	(1,154)	(831)	6,721

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	2.8	(1.3)	6.6	(4.1)	4.7	0.9	(5.8)	2.2
Operating margin	(%)	0.8	(3.4)	4.6	(6.2)	2.6	(1.5)	(8.4)	(0.6)
EBITDA margin	(%)	3.5	(0.4)	7.4	(3.2)	5.7	1.5	(5.4)	2.6
EBIT margin	(%)	0.9	(3.2)	4.8	(6.0)	3.0	(1.2)	(8.3)	(0.7)
Net profit margin	(%)	0.4	(2.9)	3.0	(4.3)	1.9	(0.9)	(6.1)	(1.5)
ROE	(%)	0.8	(11.6)	14.5	(22.6)	8.5	(4.8)	(31.9)	(3.7)
ROA	(%)	0.3	(4.7)	5.9	(9.1)	3.4	(1.9)	(12.5)	(1.4)
Net D/E	(x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8
Interest coverage	(x)	5.7	(0.6)	11.2	(4.9)	9.0	1.9	(6.2)	2.8
Debt service coverage	(x)	0.6	(0.1)	1.6	(0.6)	0.8	0.2	(0.8)	0.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Crude run	(kbd)	196	194	187	192	182	201	198	200
Utilization rate - petchem	(%)	65.5	77.5	75.5	75.5	77.0	84.5	84.0	73.0
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	18.6	16.6	18.9	12.6	17.9	13.1	11.1	11.4
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	25.2	14.6	26.9	21.1	21.7	13.7	12.7	14.7
Spread - PP	(US\$/t)	435	396	323	312	359	377	354	381
Spread - ABS	(US\$/t)	694	666	608	568	618	763	788	801

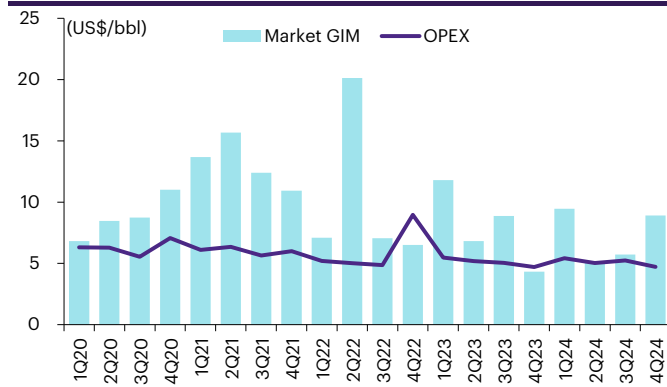
Figure 1: IRPC – 4Q24 earnings review

	4Q23	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	79,059	79,732	74,123	(6.2)	(7.0)	319,047	314,833	(1.3)
Gross profit	(3,221)	(4,615)	1,613	n.a.	n.a.	3,549	1,461	(58.8)
EBITDA	(2,547)	(4,302)	1,901	n.a.	n.a.	6,045	3,331	(44.9)
Profit before extra items	(4,394)	(5,889)	(646)	n.a.	n.a.	(3,683)	(5,826)	n.a.
Net Profit	(3,421)	(4,880)	(1,125)	n.a.	n.a.	(2,923)	(5,193)	n.a.
EPS (Bt)	(0.17)	(0.24)	(0.06)	n.a.	n.a.	(0.14)	(0.25)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	192,661	184,987	184,555	(4.2)	(0.2)	192,661	184,555	(4.2)
Total liabilities	116,539	113,746	114,447	(1.8)	0.6	116,539	114,447	(1.8)
Total equity	76,122	71,241	70,109	(7.9)	(1.6)	76,122	70,109	(7.9)
BVPS (Bt)	3.71	3.48	3.42	(7.8)	(1.5)	3.71	3.42	(7.8)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(4.1)	(5.8)	2.2	6.3	8.0	1.1	0.5	(0.6)
EBITDA margin (%)	(3.2)	(5.4)	2.6	5.8	8.0	1.9	1.1	(0.8)
Net profit margin (%)	(4.3)	(6.1)	(1.5)	2.8	4.6	(0.9)	(1.6)	(0.7)
ROA (%)	(9.1)	(12.5)	(1.4)	7.7	11.1	(1.5)	(2.8)	(1.3)
ROE (%)	(22.6)	(31.9)	(3.7)	18.9	28.3	(3.8)	(7.1)	(3.4)
D/E (X)	1.5	1.6	1.6	10.1	3.6	1.5	1.6	10.1

Source: IRPC and InnovestX Research

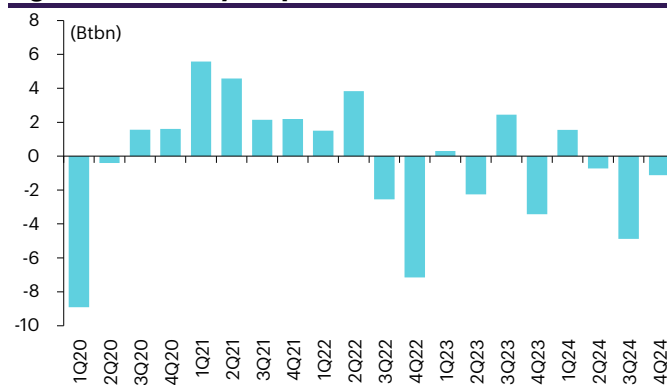
Appendix

Figure 2: Gross integrated margin vs. OPEX



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



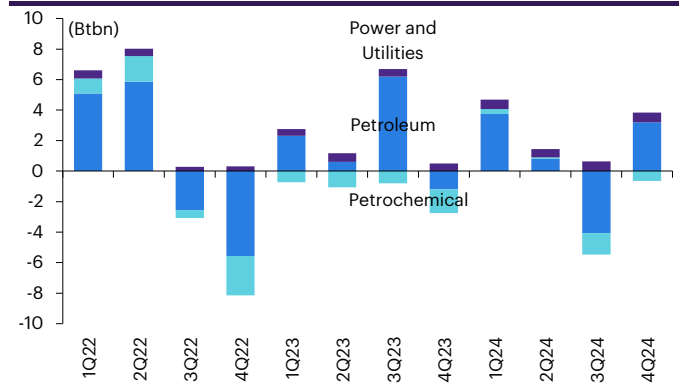
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 10, 2025)

	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
BCP	Outperform	35.25	44.0	28.5	3.8	n.m.	3.8	(32)	n.m.	n.m.	0.7	0.6	0.6	14	(1)	11	5.7	3.7	6.7	3.8	4.0	3.1
BSRC	Neutral	5.10	8.0	58.8	8.2	n.m.	5.4	(77)	n.m.	n.m.	0.6	0.7	0.6	8	(5)	11	4.9	2.0	9.8	7.9	22.0	5.4
IRPC	Underperform	1.03	1.0	(1.9)	n.m.	n.m.	43.2	n.m.	(58)	n.m.	0.3	0.3	0.3	(5)	(8)	1	2.9	1.0	1.0	14.2	24.3	6.8
OR	Outperform	11.10	16.4	52.6	11.7	17.6	11.3	7	(34)	55	1.2	1.2	1.2	10	7	10	4.7	4.9	5.0	5.8	7.5	5.5
PTT	Outperform	30.25	41.0	42.1	8.4	7.5	7.3	(36)	12	3	0.8	0.7	0.7	7	7	7	6.6	6.6	6.6	3.3	3.3	2.9
PTTEP	Outperform	124.50	164.0	39.5	6.3	6.3	7.2	(13)	(1)	(12)	1.0	0.9	0.9	16	15	12	7.6	7.7	7.2	2.0	1.9	2.4
SPRC	Neutral	4.98	7.9	66.7	n.m.	4.8	5.7	n.m.	n.m.	(15)	0.6	0.5	0.5	(3)	12	9	0.0	8.0	6.0	19.7	3.5	2.7
TOP	Neutral	24.10	31.0	35.3	2.4	6.3	4.2	(34)	(61)	48	0.3	0.3	0.3	14	5	7	14.1	6.6	8.3	4.9	8.8	8.7
Average					6.8	8.5	11.0	(31)	(28)	16	0.7	0.7	0.6	8	4	9	5.8	5.1	6.3	7.7	9.4	4.7

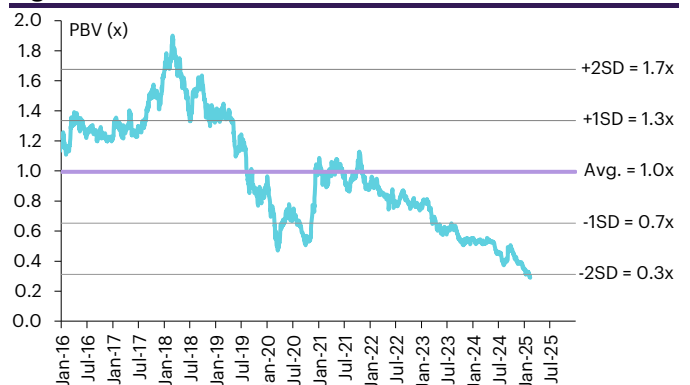
Source: InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 5: IRPC – PBV band



Source: IRPC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บกวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, 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, 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, TV, 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

AS, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ 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, 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, 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, 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, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, 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, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACG, ACD, 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, BDMN, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIC, BJC, BUCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, 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, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.