

โกลบอลกรีนเคมิคอล

GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersGULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q68: ธุรกิจเอทานอลยังคงเป็นสาเหตุที่ทำให้ขาดทุน

GGC รายงานขาดทุนสุทธิ 206 ลบ. ใน 1Q68 แย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจำนวนมากจาก JV ในธุรกิจเอทานอล กำไรปกติของธุรกิจหลัก (ME และ FA) ลดลง 73% QoQ (แม้ฟื้นตัวจากขาดทุนใน 1Q67) จากปริมาณการขายที่ลดลงและมาร์จิ้นที่อ่อนแอ แนวโน้มผลประกอบการ 2Q68 จะยังคงได้รับแรงกดดันจากปริมาณการขายไบโอดีเซลภายในประเทศที่อ่อนแอ เนื่องจากรัฐบาลกำหนดสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเพียง 5% ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตยังอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ความต้องการ FA จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GGC โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาท ซึ่งอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.5 เท่า

กลุ่มธุรกิจเมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล): มาร์จิ้นได้รับผลกระทบจากอัตราการใช้กำลังการผลิตระดับต่ำ EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ ME ปรับตัวลดลง 41% QoQ มาอยู่ที่ 109 ลบ. เนื่องจากได้รับผลกระทบจากกำไรสุทธิที่ลดลง แต่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวดีขึ้นจากความต้องการของตลาดเกี่ยวกับการขาดแคลนอุปทานก่อนฤดูเก็บเกี่ยวในเดือนมี.ค.-เม.ย. อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ต่ำเพียง 50% ยังคงส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มธุรกิจนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากการที่รัฐบาลกำหนดสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเพียง 5% โดยปรับลดลงมาตั้งแต่ปลายเดือนพ.ย. 2567 ดังนั้นผลกระทบเต็มไตรมาสจึงเกิดขึ้นใน 1Q68 นอกจากนี้กำลังการผลิตส่วนเกินในตลาดภายในประเทศยังทำให้มีการแข่งขันในตลาดเพิ่มขึ้น ทำให้มีการให้ส่วนลดกับลูกค้ามากขึ้น

กลุ่มธุรกิจแพคเกจจิ้งแอลกอฮอล์: ปริมาณการขายได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ FA ปรับตัวลดลงแรงขึ้นที่ 85% QoQ มาอยู่ที่เพียง 23 ลบ. โดย adjusted EBITDA margin ลดลงมาอยู่ที่เพียง 1.5% ใน 1Q68 เทียบกับค่าเฉลี่ย 6.6% ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากแนวโน้มที่ไม่แน่นอนหลังจากสงครามการค้าทวีความรุนแรงมากขึ้น ในขณะเดียวกัน ต้นทุนวัตถุดิบ (CPKO) ยังคงเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าราคาผลิตภัณฑ์ ทำให้อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ลดลง แม้ว่าวันที่มีผลบังคับใช้ข้อบังคับว่าด้วยการตัดไม้ทำลายป่าของสหภาพยุโรป (EUDR) จะถูกเลื่อนออกไปเป็นสิ้นปี 2568 แต่ผลผลิต CPKO ยังคงได้รับผลกระทบเชิงลบจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย

คาดผลประกอบการยังคงอ่อนแอใน 2Q68 เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทรวมในธุรกิจเอทานอลจะยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันผลประกอบการ 2Q68 เนื่องจากสภาวะตลาดยังคงไม่เอื้ออำนวย โดยมีอัตราการใช้กำลังการผลิตเพียง 45-50% เราคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ไบโอดีเซลจะทรงตัว QoQ แม้ว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำจากต้นทุน CPO สูงและความต้องการไบโอดีเซลที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังจากบริษัทชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดในปี 2567 จะเป็นปัจจัยสนับสนุนกำไรตลอดทั้งปี

คงคำแนะนำ NEUTRAL เราคงราคาเป้าหมายสำหรับ GGC ไว้ที่ 4.50 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 0.5 เท่า หรือ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ราคาหุ้น GGC ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 20% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2568 จากราคาไบโอดีเซลที่สูงขึ้น แต่เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1Q68 ซึ่งมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2Q68 จะทำให้ราคาหุ้นมี upside ค่อนข้างจำกัด ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GGC ไว้จนกว่าจะเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นเชิงบวกมากขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง: ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการ ME ในระยะกลาง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	17,719	19,006	19,470	20,408	20,846
EBITDA	(Btmn)	520	870	1,022	1,209	1,289
Core profit	(Btmn)	(209)	(316)	296	452	519
Reported profit	(Btmn)	(202)	(265)	296	452	519
Core EPS	(Bt)	(0.20)	(0.31)	0.29	0.44	0.51
DPS	(Bt)	0.00	0.10	0.14	0.22	0.25
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	16.1	10.6	9.2
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	52.5	14.7
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	(2.1)	(3.3)	3.1	4.6	5.1
Dividend yield	(%)	0.0	2.1	3.1	4.7	5.4
EV/EBITDA	(x)	6.5	4.3	3.0	1.9	1.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (May 8) (Bt)	4.66
Target price (Bt)	4.50
Mkt cap (Btbn)	4.77
12-m high / low (Bt)	8.5 / 3.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.01
Foreign limit / actual (%)	37 / 0
Free float (%)	17.4
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.1	13.7	(42.5)
Relative to SET	8.3	19.7	(34.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	n.a.	n.a.
INVX vs Consensus (%)	n.a.	n.a.

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 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
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่ารายงาน ESG ของ GGC ต้องเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้เพื่อให้มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน (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 92.64% ในปี 2567 เทียบกับเป้าที่ 84% ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท
- GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2564 – 2568) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.64% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (27.27 % ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (18.18% ของกรรมการทั้งหมด)
- GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

Disclaimer

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

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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	18,203	20,923	25,084	17,719	19,006	19,470	20,408	20,846
Cost of goods sold	(Btmn)	16,860	19,379	23,120	17,119	17,873	18,243	18,968	19,319
Gross profit	(Btmn)	1,342	1,545	1,964	600	1,133	1,228	1,440	1,527
SG&A	(Btmn)	828	794	904	670	870	756	792	809
Other income	(Btmn)	59	72	81	87	109	48	53	59
Interest expense	(Btmn)	69	49	49	57	76	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	505	773	1,091	(40)	296	520	701	776
Corporate tax	(Btmn)	15	91	136	82	45	78	105	116
Equity a/c profits	(Btmn)	62	86	47	(87)	(567)	(145)	(144)	(141)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	552	768	1,002	(209)	(316)	296	452	519
Extra-ordinary items	(Btmn)	8	(438)	(49)	8	52	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	560	330	953	(202)	(265)	296	452	519
EBITDA	(Btmn)	1,257	1,534	1,744	520	870	1,022	1,209	1,289
Core EPS	(Btmn)	0.54	0.75	0.98	(0.20)	(0.31)	0.29	0.44	0.51
Net EPS	(Bt)	0.55	0.32	0.93	(0.20)	(0.26)	0.29	0.44	0.51
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.50	0.00	0.10	0.14	0.22	0.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	6,127	6,647	6,537	6,863	5,743	6,531	7,461	8,362
Total fixed assets	(Btmn)	7,112	6,870	7,096	6,818	5,595	5,020	4,432	3,838
Total assets	(Btmn)	13,239	13,517	13,633	13,681	11,338	11,551	11,893	12,200
Total loans	(Btmn)	1,330	764	945	1,689	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,886	3,044	1,969	1,954	1,354	1,373	1,411	1,429
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,360	503	1,337	1,908	469	469	469	467
Total liabilities	(Btmn)	3,246	3,546	3,306	3,862	1,823	1,842	1,880	1,897
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	9,993	9,970	10,327	9,819	9,515	9,709	10,013	10,306
BVPS	(Bt)	9.76	9.74	10.09	9.59	9.30	9.48	9.78	10.07

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	552	768	1,002	(209)	(316)	296	452	519
Depreciation and amortization	(Btmn)	683	712	604	502	499	503	508	513
Operating cash flow	(Btmn)	391	1,120	1,733	360	(25)	724	806	956
Investing cash flow	(Btmn)	(152)	(268)	(1,292)	(942)	1,806	69	77	78
Financing cash flow	(Btmn)	(807)	(1,084)	(569)	285	(1,811)	(102)	(148)	(226)
Net cash flow	(Btmn)	(568)	(231)	(127)	(297)	(30)	690	734	808

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	7.4	7.4	7.8	3.4	6.0	6.3	7.1	7.3
Operating margin	(%)	2.8	3.6	4.2	(0.4)	1.4	2.4	3.2	3.4
EBITDA margin	(%)	6.9	7.3	7.0	2.9	4.6	5.3	5.9	6.2
EBIT margin	(%)	3.2	3.9	4.5	0.1	2.0	2.7	3.4	3.7
Net profit margin	(%)	3.1	1.6	3.8	(1.1)	(1.4)	1.5	2.2	2.5
ROE	(%)	5.6	7.7	9.9	(2.1)	(3.3)	3.1	4.6	5.1
ROA	(%)	4.2	5.7	7.4	(1.5)	(2.5)	2.6	3.9	4.3
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	18.2	31.0	35.3	9.1	11.5	n.a.	#DIV/O!	#DIV/O!
Debt service coverage	(x)	2.5	2.5	2.1	3.6	2.9	n.a.	#DIV/O!	#DIV/O!
Payout Ratio	(%)	64.0	108.5	53.7	0.0	(38.6)	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ME - sales volume	(kt)	463	374	339	370	335	345	355	400
FA - sales volume	(kt)	95	86	97	97	104	104	105	90
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.7	9.4	10.0	7.9	8.2	8.2	8.2	9.0
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(3.8)	7.5	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	15.2	18.4	30.0	21.7	21.0	25.5	26.6	24.1
FX	(Bt/US\$)	31.29	31.99	35.04	34.80	35.29	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	4,744	3,940	4,374	4,518	4,550	4,482	5,456	5,185
Cost of goods sold	(Btmn)	4,539	3,991	4,127	4,368	4,295	4,199	5,011	5,012
Gross profit	(Btmn)	205	(51)	247	150	255	283	446	173
SG&A	(Btmn)	194	173	113	189	231	201	249	181
Other income	(Btmn)	22	22	25	30	33	26	19	21
Interest expense	(Btmn)	14	13	17	22	22	21	11	4
Pre-tax profit	(Btmn)	19	(215)	142	(31)	36	87	204	9
Corporate tax	(Btmn)	13	(2)	51	30	32	43	(60)	24
Equity a/c profits	(Btmn)	(25)	(53)	(56)	(46)	(181)	(150)	(190)	(202)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(19)	(266)	34	(106)	(177)	(106)	73	(217)
Extra-ordinary items	(Btmn)	26	3	(20)	52	(1)	(76)	77	11
Net Profit	(Btmn)	7	(262)	14	(54)	(178)	(183)	150	(206)
EBITDA	(Btmn)	163	(77)	278	108	185	235	342	140
Core EPS	(Bt)	(0.02)	(0.26)	0.03	(0.10)	(0.17)	(0.10)	0.07	(0.21)
Net EPS	(Bt)	0.01	(0.26)	0.01	(0.05)	(0.17)	(0.18)	0.15	(0.20)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	6,095	6,170	6,863	6,836	6,815	5,818	5,743	5,573
Total fixed assets	(Btmn)	6,961	6,875	6,818	6,683	6,467	5,719	5,595	5,293
Total assets	(Btmn)	13,056	13,045	13,681	13,519	13,281	11,537	11,338	10,866
Total loans	(Btmn)	907	1,340	1,689	1,690	1,576	584	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,683	1,604	1,954	1,900	1,948	1,176	1,354	1,202
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,254	1,688	1,908	1,905	1,787	968	469	457
Total liabilities	(Btmn)	2,938	3,292	3,862	3,806	3,736	2,145	1,823	1,659
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	10,118	9,752	9,819	9,713	9,546	9,392	9,515	9,207
BVPS	(Bt)	9.88	9.53	9.59	9.49	9.32	9.17	9.30	8.99

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	(19)	(266)	34	(106)	(177)	(106)	73	(217)
Depreciation and amortization	(Btmn)	129	125	119	118	128	127	127	126
Operating cash flow	(Btmn)	234	302	(290)	317	(140)	(143)	(60)	670
Investing cash flow	(Btmn)	(51)	(657)	(600)	183	(12)	895	739	(24)
Financing cash flow	(Btmn)	(318)	304	325	(28)	(149)	(1,029)	(604)	81
Net cash flow	(Btmn)	(136)	(52)	(565)	473	(300)	(278)	75	726

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	4.3	(1.3)	5.6	3.3	5.6	6.3	8.2	3.3
Operating margin	(%)	0.2	(5.7)	3.1	(0.9)	0.5	1.8	3.6	(0.2)
EBITDA margin	(%)	3.4	(2.0)	6.4	2.4	4.1	5.2	6.3	2.7
EBIT margin	(%)	0.7	(5.1)	3.6	(0.2)	1.3	2.4	3.9	0.3
Net profit margin	(%)	0.1	(6.7)	0.3	(1.2)	(3.9)	(4.1)	2.8	(4.0)
ROE	(%)	(0.7)	(10.7)	1.4	(4.4)	(7.3)	(4.5)	3.1	(9.3)
ROA	(%)	(0.6)	(8.1)	1.0	(3.1)	(5.3)	(3.4)	2.6	(7.8)
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Interest coverage	(x)	11.4	(6.0)	16.0	5.0	8.6	11.0	30.8	32.5
Debt service coverage	(x)	1.6	(0.5)	1.9	0.4	0.7	0.9	3.1	32.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
ME - sales volume	(kt)	91	69	73	79	75	67	67	64
FA - sales volume	(kt)	22	24	29	25	25	26	27	22
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.0	7.9	7.7	8.0	8.4	8.1	8.4	9.5
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(1.5)	(0.6)	(2.4)	(2.4)	5.4	7.1	9.7	15.7
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	22.0	19.2	20.4	19.0	18.7	21.6	24.3	21.6
FX	(Bt/US\$)	34.46	35.17	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95

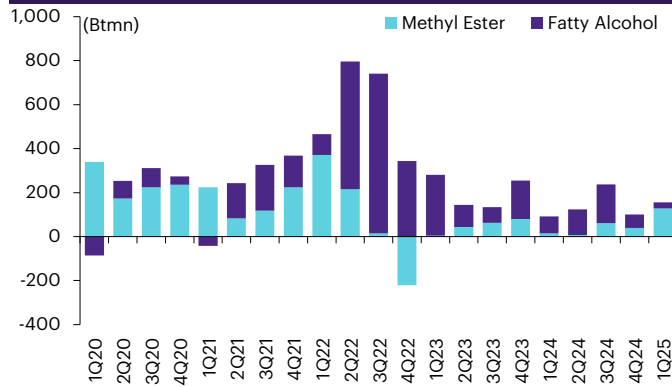
Figure 1: GGC – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	4,518	5,456	5,185	14.8	(5.0)
Gross profit	150	446	173	15.4	(61.2)
EBITDA	108	342	140	28.7	(59.2)
Profit before extra items	(106)	73	(217)	n.a.	n.a.
Net Profit	(54)	150	(206)	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	(0.05)	0.15	(0.20)	n.a.	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	13,519	11,338	10,866	(19.6)	(4.2)
Total liabilities	3,806	1,823	1,659	(56.4)	(9.0)
Total equity	9,713	9,515	9,207	(5.2)	(3.2)
BVPS (Bt)	9.49	9.30	8.99	(5.2)	(3.2)
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	3.3	8.2	3.3	0.0	(4.8)
EBITDA margin (%)	2.4	6.3	2.7	0.3	(3.6)
Net profit margin (%)	(1.2)	2.8	(4.0)	(2.8)	(6.7)
ROA (%)	(3.1)	2.6	(7.8)	(4.7)	(10.4)
ROE (%)	(4.4)	3.1	(9.3)	(4.9)	(12.4)
D/E (X)	0.4	0.2	0.2	(21.2)	(1.1)

Source: GGC and InnovestX Research

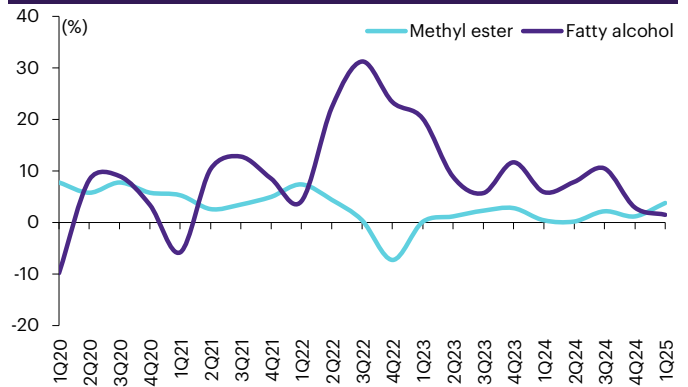
Appendix

Figure 2: Adjusted EBITDA by segment



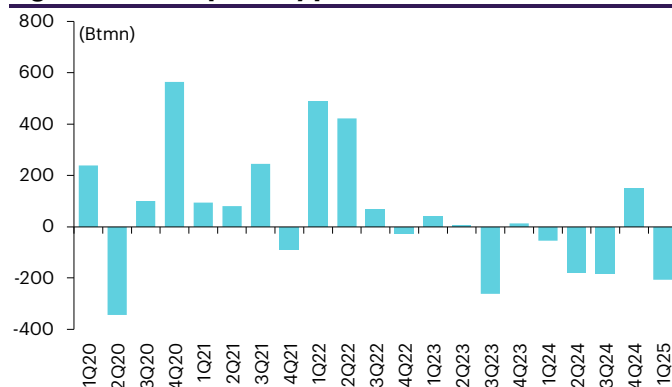
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 3: Adj. EBITDA margin



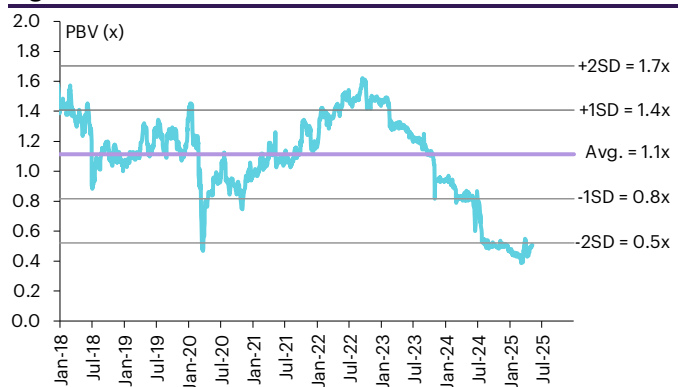
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 4: GGC – quarterly profit



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 5: PBV – GGC



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 8, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
GGC	Neutral	4.66	4.5	(0.3)	n.m.	16.1	10.6	(51)	n.m.	52	0.5	0.5	0.5	(3)	3	5	2.1	3.1	4.7	4.3	3.0	1.9
IVL	Neutral	19.40	23.0	22.2	24.8	9.4	7.2	1,028	164	31	0.9	0.8	0.8	3	9	11	3.6	3.6	4.6	7.4	5.4	4.7
PTTGC	Outperform	18.00	29.0	63.3	n.m.	22.6	13.9	(654)	n.m.	63	0.3	0.3	0.3	(9)	1	2	2.8	2.2	2.8	10.3	5.8	5.3
Average					24.8	16.0	10.5	107	164	49	0.6	0.5	0.5	(3)	4	6	2.8	3.0	4.1	7.3	4.7	3.9

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว้างๆ บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย 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, IRCP, 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, SGP, SGR, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกบฏและกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

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

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, PPM, 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, TIDOR, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, 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, BKA, 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, 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, LTMH, 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, 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, TSH, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.