

1Q68: ขาดทุนสุทธิ ยิ่งแย่กว่าคาด

IRPC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 1Q68 แย่กว่าที่ INVX และ consensus คาดการณ์ไว้ โดยผลประกอบการได้รับผลกระทบจาก market GIM ที่ลดลงและส่วนแบ่งขาดทุนจาก JV แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรสต็อกสุทธิและการกลับรายการด้วยค่า ต้นทุนต่อหน่วยระดับสูงและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีระดับต่ำที่มีส่วนทำให้ผลประกอบการอ่อนแอ เรายังไม่คิดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นในระยะเวลาอันใกล้นี้ เว้นแต่จะมีการดำเนินการมาตรการเพิ่มเติมเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ IRPC โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 1 บาท/หุ้น ซึ่งอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.3 เท่า

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แม้อุปสงค์อ่อนแอลง ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของ IRPC อยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 200kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 93% จากกำลังการผลิตติดตั้ง 215kbd) แม้ว่าค่าการกลั่นอ่อนแอ และอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่น้ำมันสำเร็จรูป (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันดีเซล) ปรับตัวลดลง ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากการตั้งเป้าลดต้นทุนต่อหน่วยลง (ลดลงเพียง 1.7% QoQ มาอยู่ที่ US\$10.1/bbl) อัตราการใช้กำลังการผลิตของธุรกิจปิโตรเคมีปรับเพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ย 73% ใน 4Q67 มาอยู่ที่ 78% ใน 1Q68 ในขณะที่ปริมาณการขายลดลง 3% QoQ หลักๆ เกิดจากกลุ่มอะโรเมติกส์และสไตรีนิกส์

Market GIM ลดลง QoQ เพราะค่าการกลั่นลดลง market GIM ของ IRPC ลดลง 33% YoY และ 29% QoQ มาอยู่ที่ US\$6.34/bbl ซึ่งเป็นผลมาจากค่าการกลั่นที่ลดลงแรงสอดคล้องกับค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ กำไรขั้นต้นจากการผลิต (product-to-feed margin) ของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีลดลง 19% YoY และ 17% QoQ มาอยู่ที่ US\$1.42/bbl หลักๆ เกิดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ที่ลดลง Accounting GIM (รวมกำไร/ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ) ก็ปรับตัวลดลง 45% YoY และ 26% QoQ มาอยู่ที่ US\$7.37/bbl ต่ำกว่าต้นทุนโดยรวมต่อหน่วยที่ US\$10.1/bbl (รวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ US\$4.73/bbl) ค่อนข้างมาก

กำไร 2Q68 จะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน market GIM ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจะช่วยสนับสนุนกำไร 2Q68 แต่อาจไม่สามารถชดเชยต้นทุนต่อหน่วยระดับสูงได้ ผู้บริหารระบุว่าบริษัทวางแผนปิดโรงงานที่ไม่สามารถทำกำไรได้บางส่วนเพื่อลดผลขาดทุน แต่ยังไม่ได้เปิดเผยรายละเอียด อย่างไรก็ตาม กระบวนการผลิตแบบครบวงจรของโรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมีทำให้การปิดโรงงานขนาดใหญ่เป็นเรื่องซับซ้อนท่ามกลางส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ ความเสี่ยงขาดทุนเพิ่มเติมต่อกำไร 2Q68 ได้แก่ ขาดทุนสต็อกที่อาจเกิดขึ้นจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลง และตลาดปิโตรเคมีที่ไม่เอื้ออำนวยเพราะได้รับผลกระทบจากข้อพิพาททางการค้า

ราคาเป้าหมาย 1 บาท อิงกับ PBV 0.3 เท่า (-2SD); คงคำแนะนำ UNDERPERFORM เรายังคงไม่เห็นสัญญาณใดๆ ที่จะช่วยสนับสนุนให้ผลประกอบการของ IRPC ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน แม้เราเชื่อว่าส่วนต่างราคาปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดแล้วในวงจรขาขึ้นครั้งนี้ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังคงอยู่ที่ระดับต่ำสุดยาวนานออกไปอีกอันเป็นผลมาจากความตึงเครียดทางการค้ารอบใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับผู้ผลิตที่ใช้เนฟทาที่มีต้นทุนสูง เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ IRPC โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 1 บาท อิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.3 เท่า หรือ -2SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (จะทำให้เกิดขาดทุน สต็อกน้ำมัน) และค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง 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	39.4	7.2	5.9
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	(%)	3.2	1.1	1.1	6.4	8.5
EV/EBITDA	(x)	13.9	23.7	6.6	4.6	3.9

Source: InnovestX Research

Tactical: UNDERPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 8) (Bt)	0.94
Target price (Bt)	1.00
Mkt cap (Btbn)	19.21

12-m high / low (Bt)	2 / 0.8
Avg. daily 6m (US\$m)	0.77
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	51.9
Outstanding Short Position (%)	1.30

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	19.0	(8.7)	(51.5)
Relative to SET	7.3	(3.9)	(45.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	(2,449)	(198)
INVX vs Consensus (%)	119.9	1,439.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.d.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.08	11/62
Environmental Score and Rank	3.33	10/62
Social Score and Rank	3.80	11/62
Governance Score and Rank	5.78	4/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
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	11/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
IRPC	5	Yes	No	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 80.9% ในปี 2567 สูงกว่าเป้าที่ 78% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน
- IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท
- ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 82% (เทียบกับเป้าที่ 80%) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา
- IRPC ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับสอง Women's Empowerment Principles (WEPs) Awards ประจำปี 2567 ของ UN Women สาขาการส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศผ่านกิจกรรมชุมชนและอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (E)

- คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (28.57% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 9 คน (64.29%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.14% ของคณะกรรมการทั้งหมด) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ
- IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567
- 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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	76,915	81,642	79,059	79,348	81,630	79,732	74,123	72,858
Cost of goods sold	(Btmn)	77,882	76,219	82,281	75,656	80,859	84,348	72,510	72,327
Gross profit	(Btmn)	(967)	5,423	(3,221)	3,692	771	(4,615)	1,613	531
SG&A	(Btmn)	1,682	1,698	1,700	1,662	1,972	2,116	2,077	1,647
Other income	(Btmn)	193	162	144	319	199	104	(64)	224
Interest expense	(Btmn)	520	540	520	500	650	689	670	594
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,976)	3,347	(5,297)	1,849	(1,652)	(7,317)	(1,197)	(1,485)
Corporate tax	(Btmn)	(580)	599	(860)	362	(299)	(1,251)	(286)	(111)
Equity a/c profits	(Btmn)	111	85	48	140	437	182	223	(657)
Minority interests	(Btmn)	(1)	(3)	(4)	(1)	(0)	(5)	43	(6)
Core profit	(Btmn)	(2,286)	2,831	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)	(2,037)
Extra-ordinary items	(Btmn)	40	(388)	973	(82)	185	1,010	(479)	831
Net Profit	(Btmn)	(2,246)	2,443	(3,421)	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)	(1,206)
EBITDA	(Btmn)	(299)	6,060	(2,547)	4,490	1,242	(4,302)	1,901	1,437
Core EPS	(Btmn)	(0.11)	0.14	(0.22)	0.08	(0.04)	(0.29)	(0.03)	(0.10)
Net EPS	(Bt)	(0.11)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.06)	(0.06)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	60,413	65,928	61,683	66,009	64,310	56,510	56,999	60,002
Total fixed assets	(Btmn)	129,589	129,700	130,978	129,580	129,026	128,477	127,556	125,590
Total assets	(Btmn)	190,003	195,629	192,661	195,589	193,336	184,987	184,555	185,592
Total loans	(Btmn)	69,621	69,925	69,027	73,121	78,117	73,759	67,719	72,061
Total current liabilities	(Btmn)	51,021	54,281	58,944	60,036	54,076	54,997	53,844	45,631
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,887	61,813	57,596	57,881	62,966	58,749	60,603	71,054
Total liabilities	(Btmn)	112,908	116,094	116,539	117,916	117,042	113,746	114,447	116,685
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	77,094	79,535	76,122	77,673	76,294	71,241	70,109	68,907
BVPS	(Bt)	3.76	3.88	3.71	3.79	3.72	3.48	3.42	3.36

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	(2,286)	2,831	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)	(2,037)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,157	2,173	2,229	2,141	2,244	2,326	2,429	2,328
Operating cash flow	(Btmn)	2,207	4,721	8,082	(3,750)	(1,580)	(130)	15,783	(2,511)
Investing cash flow	(Btmn)	(3,573)	(2,774)	(3,753)	(807)	(1,051)	(371)	(1,552)	(177)
Financing cash flow	(Btmn)	1,651	(2,359)	(1,396)	3,525	1,478	(330)	(7,510)	3,975
Net cash flow	(Btmn)	285	(412)	2,933	(1,032)	(1,154)	(831)	6,721	1,287

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	(1.3)	6.6	(4.1)	4.7	0.9	(5.8)	2.2	0.7
Operating margin	(%)	(3.4)	4.6	(6.2)	2.6	(1.5)	(8.4)	(0.6)	(1.5)
EBITDA margin	(%)	(0.4)	7.4	(3.2)	5.7	1.5	(5.4)	2.6	2.0
EBIT margin	(%)	(3.2)	4.8	(6.0)	3.0	(1.2)	(8.3)	(0.7)	(1.2)
Net profit margin	(%)	(2.9)	3.0	(4.3)	1.9	(0.9)	(6.1)	(1.5)	(1.7)
ROE	(%)	(11.6)	14.5	(22.6)	8.5	(4.8)	(31.9)	(3.7)	(11.7)
ROA	(%)	(4.7)	5.9	(9.1)	3.4	(1.9)	(12.5)	(1.4)	(4.4)
Net D/E	(x)	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	(0.6)	11.2	(4.9)	9.0	1.9	(6.2)	2.8	2.4
Debt service coverage	(x)	(0.1)	1.6	(0.6)	0.8	0.2	(0.8)	0.5	0.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Crude run	(kbd)	194	187	192	182	201	198	200	200
Utilization rate - petchem	(%)	77.5	75.5	75.5	77.0	84.5	84.0	73.0	77.5
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	16.6	18.9	12.6	17.9	13.1	11.1	11.4	7.7
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	15.6	28.8	24.4	23.1	14.8	13.6	15.1	14.3
Spread - PP	(US\$/t)	396	323	312	359	377	354	381	384
Spread - ABS	(US\$/t)	666	608	568	618	763	788	801	771

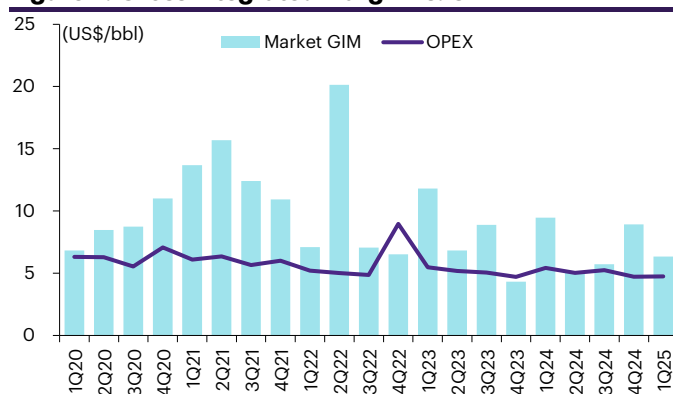
Figure 1: IRPC – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	79,348	74,123	72,858	(8.2)	(1.7)
Gross profit	3,692	1,613	531	(85.6)	(67.1)
EBITDA	4,490	1,901	1,437	(68.0)	(24.4)
Profit before extra items	1,626	(646)	(2,037)	n.a.	n.a.
Net Profit	1,545	(1,125)	(1,206)	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.08	(0.06)	(0.06)	n.a.	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	195,589	184,555	185,592	(5.1)	0.6
Total liabilities	117,916	114,447	116,685	(1.0)	2.0
Total equity	77,673	70,109	68,907	(11.3)	(1.7)
BVPS (Bt)	3.79	3.42	3.36	(11.2)	(1.7)
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	4.7	2.2	0.7	(3.9)	(1.4)
EBITDA margin (%)	5.7	2.6	2.0	(3.7)	(0.6)
Net profit margin (%)	1.9	(1.5)	(1.7)	(3.6)	(0.1)
ROA (%)	3.4	(1.4)	(4.4)	(7.8)	(3.0)
ROE (%)	8.5	(3.7)	(11.7)	(20.2)	(8.1)
D/E (X)	1.5	1.6	1.7	17.5	6.1

Source: IRPC and InnovestX Research

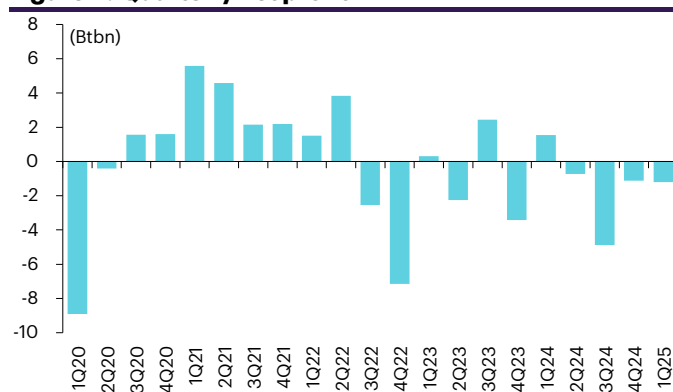
Appendix

Figure 2: Gross integrated margin vs. OPEX



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



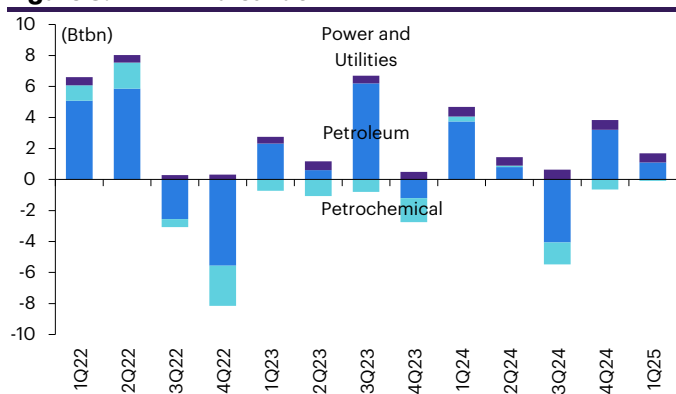
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of 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
BCP	Outperform	37.75	47.0	28.3	n.m.	6.3	5.0	n.m.	n.m.	26	0.9	0.8	0.7	(6)	9	10	2.8	3.8	5.3	3.9	2.8	2.5
BSRC	Neutral	5.50	6.0	12.7	n.m.	11.5	7.7	n.m.	n.m.	49	0.8	0.7	0.7	(8)	6	9	1.8	3.6	7.3	30.5	7.3	5.8
IRPC	Underperform	0.94	1.0	7.4	n.m.	39.4	7.2	(58)	n.m.	444	0.3	0.3	0.3	(8)	1	4	1.1	1.1	6.4	23.7	6.6	4.6
OR	Outperform	14.50	16.4	16.2	23.3	14.8	13.0	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	31.00	41.0	39.0	10.8	7.5	7.3	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.8	6.8	7.1	3.5	2.3	2.0
PTTEP	Outperform	99.50	162.0	71.9	5.0	5.9	6.4	(1)	(15)	(7)	0.7	0.7	0.7	15	12	11	9.7	9.0	8.0	1.5	2.0	2.2
SPRC	Outperform	5.45	6.6	28.4	15.5	9.0	13.4	n.m.	73	(33)	0.6	0.6	0.6	4	7	4	7.3	7.3	7.3	5.1	4.4	4.1
TOP	Neutral	26.25	28.0	14.3	7.0	5.8	4.2	(62)	21	38	0.4	0.3	0.3	5	6	8	7.2	7.6	8.4	8.3	9.0	8.5
Average					12.3	12.5	8.0	(35)	36	67	0.7	0.7	0.7	2	7	8	4.9	5.3	6.7	10.6	5.2	4.5

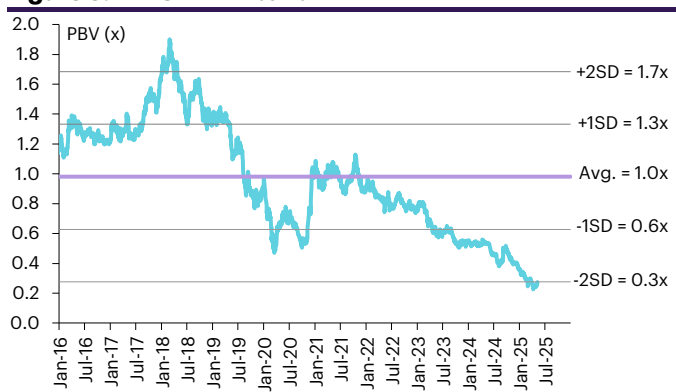
Source: InnovestX Research

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 ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ 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, SMPG, 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, 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, SMPG, SNC, SNNP, SORCON, 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, 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, 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, CHOTI, 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, 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, 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.