

ไออาร์พีซี

บริษัท ไออาร์พีซี
จำกัด (มหาชน)

IRPC

Bloomberg IRPC TB
Reuters IRPC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กลับมามีกำไร แต่อาจไม่ยั่งยืน

IRPC รายงานผลประกอบการ 3Q68 พลิกกลับมามีกำไรสุทธิ 340 ลบ. จากขาดทุนสุทธิ 2.1 พันลบ. ใน 2Q68 และ 4.9 พันลบ. ใน 3Q67 การพลิกกลับมามีกำไรครั้งนี้ได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงกำไรจากสต็อกน้ำมันและการบริหารความเสี่ยงน้ำมันสุทธิ แม้ว่าธุรกิจปิโตรเคมียังคงอ่อนแอ ต่อเนื่อง ขาดทุนปกติที่ 383 ลบ. จากต้นทุนต่อหน่วยที่ยังสูงต่อเนื่อง ก็ดีกว่าขาดทุนปกติ 569 ลบ. ใน 2Q68 ผลประกอบการ 9M68 ยังคงอ่อนแอท่ามกลางราคาน้ำมันดิบที่ผันผวนและปัจจัยลบทางเศรษฐกิจมหภาค ทำให้เราปรับลดประมาณการปี 2568 ลงอีกเป็นขาดทุน 3.4 พันลบ. การปรับลดประมาณการผลประกอบการส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราที่ 1 บาท (PBV 0.3 เท่า) เรายังคงคำแนะนำ **UNDERPERFORM**

ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย QoQ ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าของ IRPC เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 0.5% QoQ เป็น 204kbd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 95% จากกำลังการผลิตติดตั้ง 215kbd) สะท้อนถึงแผนการผลิตที่มุ่งเน้นการเพิ่มผลประโยชน์สูงสุดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปชนิดกึ่งหนัก (middle distillates) และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานใน 3Q68 โดยมีเป้าหมายเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยให้เหลือน้อยที่สุด แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 2% QoQ จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น อัตราการใช้กำลังการผลิตปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์เพิ่มขึ้น 1.1% QoQ หลักๆ เกิดจากกลุ่มโอเลฟินส์

Market GIM เพิ่มขึ้น QoQ เพราะค่าการกลั่นสูงขึ้น Market GIM เพิ่มขึ้น 7.5% QoQ เป็น US\$9.04/bbl โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งช่วยหนุนให้ Market GRM ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น US\$6.01/bbl (เพิ่มขึ้นจาก US\$5.37/bbl ใน 2Q68) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่แข็งแกร่งขึ้นท่ามกลางราคาน้ำมันดิบที่ลดลงและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ในขณะเดียวกัน ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอ่อนตัวลง 5.6% YoY และ 2% QoQ Accounting GIM พุ่งขึ้น 91% QoQ เป็น US\$9.87/bbl จากกำไรจากสินค้าคงเหลือและการบริหารความเสี่ยงน้ำมันสุทธิที่ US\$0.83/bbl ซึ่งไม่สามารถชดเชยแรงกดดันด้านต้นทุน ทำให้ต้นทุนรวมต่อหน่วยอยู่ที่ US\$10.3/bbl (-3% YoY, +2% QoQ) แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการขายลดลง 9.9% YoY และ 4.5% QoQ

ผลประกอบการ 4Q68 จะปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เรายังคงคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและภาวะอุปทานล้นตลาด ขณะที่ค่าการกลั่นอาจจะยังคงได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์และอุปสงค์ตามฤดูกาล ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง QoQ จากอุปสงค์ที่ชะลอตัวตามฤดูกาลและการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากจีน กลยุทธ์หลักของบริษัทจะเน้นการควบคุมต้นทุน การเพิ่มยอดขายในประเทศ และการบริหารความผันผวนผ่านการจัดการสินค้าคงคลังและการทำประกันความเสี่ยง

ปรับประมาณการผลประกอบการปี 2568 ลดลง เนื่องจากขาดทุนสุทธิ 9M68 เพิ่มขึ้นเป็น 2.9 พันลบ. โดยเกิดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอ ต้นทุนต่อหน่วยที่สูง และขาดทุนสต็อกและการบริหารความเสี่ยงน้ำมันสุทธิเกือบ 900 ลบ. เราปรับประมาณการขาดทุนปี 2568 เป็น 3.4 พันลบ. ความเสี่ยง downside ยังคงมาจากความผันผวนของราคาน้ำมัน นอกจากนี้เรายังคาดว่า IRPC จะยังคงมีผลขาดทุนในปี 2569-2570 เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีกับต้นทุนแนฟทาจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน ในขณะที่การลดต้นทุนต่อหน่วยทำได้ช้า

คงคำแนะนำ UNDERPERFORM ราคาเป้าหมาย 1 บาท อิงกับ PBV 0.3 เท่า (-2SD) ผลประกอบการของ IRPC ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนท่ามกลางแรงกดดันต่อส่วนต่างราคาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ ในขณะที่ส่วนต่างราคาอาจปรับตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดแล้ว แต่ความตึงเครียดทางการค้าอาจทำให้ส่วนต่างราคายังคงอยู่ที่ระดับต่ำสุดยาวนานออกไปอีก ราคาเป้าหมายไม่เปลี่ยนแปลงแม้ปรับประมาณการผลประกอบการลดลง

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (ทำให้มีขาดทุนสต็อกน้ำมัน) 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	7,057	9,374	9,859
Core profit	(Btmn)	(3,683)	(5,826)	(4,363)	(1,645)	(858)
Reported profit	(Btmn)	(2,923)	(5,193)	(3,353)	(1,645)	(858)
Core EPS	(Bt)	(0.18)	(0.29)	(0.21)	(0.08)	(0.04)
DPS	(Bt)	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
EPS growth, core	(%)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/BV, core	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	(%)	(4.7)	(8.0)	(6.4)	(2.5)	(1.3)
Dividend yield	(%)	2.9	1.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	14.2	24.2	10.6	7.2	6.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Nov 4) (Bt)	1.02
Target price (Bt)	1.00
Mkt cap (Btbn)	20.84
12-m high / low (Bt)	1.5 / 0.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.77
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	51.9
Outstanding Short Position (%)	1.52

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.3)	2.0	(32.5)
Relative to SET	(11.6)	(3.4)	(23.9)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	(3,942)	(619)
INXV vs Consensus (%)	(10.7)	(165.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.47	3/62
Environmental Score and Rank	6.81	4/62
Social Score and Rank	6.64	5/62
Governance Score and Rank	5.78	3/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

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	6.47 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	3/62	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 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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (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 ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IRPC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	6.47	—
Environment Financial Materiality Score	6.81	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3,130	3,290
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	6.64	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	17	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 (%)	0.57	—
Governance Financial Materiality Score	5.78	—
Board Size (persons)	14	14
Board Meeting Attendance (%)	100	99
Number of Women on Board (persons)	3	0
Number of Independent Directors (persons)	7	8
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด 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	268,334	256,924	244,184
Gross profit	(Btmn)	(28)	26,126	9,908	3,549	1,461	4,257	6,605	7,260
SG&A	(Btmn)	7,093	7,778	7,240	6,777	7,827	7,045	7,185	7,329
Other income	(Btmn)	820	1,082	587	608	558	643	693	666
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)	(4,734)	(2,392)	(1,548)
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	(300)	254	267
Minority interests	(Btmn)	(22)	(28)	(4)	(11)	36	32	29	26
Core profit	(Btmn)	(6,338)	16,021	2,804	(3,683)	(5,826)	(4,363)	(1,645)	(858)
Extra-ordinary items	(Btmn)	186	(1,516)	(7,168)	760	633	1,010	0	0
Net Profit	(Btmn)	(6,152)	14,505	(4,364)	(2,923)	(5,193)	(3,353)	(1,645)	(858)
EBITDA	(Btmn)	2,651	28,017	11,314	6,045	3,331	7,057	9,374	9,859
Core EPS	(Btmn)	(0.31)	0.78	0.14	(0.18)	(0.29)	(0.21)	(0.08)	(0.04)
Net EPS	(Bt)	(0.30)	0.71	(0.21)	(0.14)	(0.25)	(0.16)	(0.08)	(0.04)
DPS	(Bt)	0.06	0.22	0.07	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00

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	69,064	63,358	58,000
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	188,644	174,900	162,986
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	59,075	56,466	53,236
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	122,023	109,953	98,923
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	66,621	64,947	64,063
BVPS	(Bt)	3.70	4.28	3.89	3.71	3.42	3.25	3.17	3.13

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)	(4,363)	(1,645)	(858)
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	7,388	8,067	8,795
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)	5,675	(10,684)	(9,486)
Net cash flow	(Btmn)	5,815	2,385	(8,006)	2,990	3,704	11,837	(3,842)	(3,396)

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	1.6	2.5	2.9
Operating margin	(%)	(4.1)	7.2	0.8	(1.0)	(2.0)	(1.0)	(0.2)	(0.0)
EBITDA margin	(%)	1.5	11.0	3.5	1.9	1.1	2.6	3.6	3.9
EBIT margin	(%)	(3.6)	7.6	1.0	(0.8)	(1.8)	(0.8)	0.0	0.2
Net profit margin	(%)	(3.5)	5.7	(1.3)	(0.9)	(1.6)	(1.2)	(0.6)	(0.3)
ROE	(%)	(8.0)	19.6	3.4	(4.7)	(8.0)	(6.4)	(2.5)	(1.3)
ROA	(%)	(3.6)	8.8	1.4	(1.9)	(3.1)	(2.3)	(0.9)	(0.5)
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
Interest coverage	(x)	1.4	16.1	6.0	2.9	1.3	2.7	3.7	4.6
Debt service coverage	(x)	0.2	2.3	0.5	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	(19.9)	31.0	(32.8)	(21.0)	(3.9)	0.0	0.0	0.0

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	770

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	79,059	79,348	81,630	79,732	74,123	72,858	68,617	70,415
Cost of goods sold	(Btmn)	82,281	75,656	80,859	84,348	72,510	72,327	69,300	68,338
Gross profit	(Btmn)	(3,221)	3,692	771	(4,615)	1,613	531	(684)	2,078
SG&A	(Btmn)	1,700	1,662	1,972	2,116	2,077	1,647	1,830	1,520
Other income	(Btmn)	144	319	199	104	(64)	224	213	109
Interest expense	(Btmn)	520	500	650	689	670	594	673	634
Pre-tax profit	(Btmn)	(5,297)	1,849	(1,652)	(7,317)	(1,197)	(1,485)	(2,974)	33
Corporate tax	(Btmn)	(860)	362	(299)	(1,251)	(286)	(111)	(580)	87
Equity a/c profits	(Btmn)	48	140	437	182	223	(657)	231	207
Minority interests	(Btmn)	(4)	(1)	(0)	(5)	43	(6)	35	(7)
Core profit	(Btmn)	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)	(2,037)	(2,127)	147
Extra-ordinary items	(Btmn)	973	(82)	185	1,010	(479)	831	(5)	194
Net Profit	(Btmn)	(3,421)	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)	(1,206)	(2,132)	340
EBITDA	(Btmn)	(2,547)	4,490	1,242	(4,302)	1,901	1,437	43	3,044
Core EPS	(Btmn)	(0.22)	0.08	(0.04)	(0.29)	(0.03)	(0.10)	(0.10)	0.01
Net EPS	(Bt)	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.06)	(0.06)	(0.10)	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	61,683	66,009	64,310	56,510	56,999	60,002	53,649	57,158
Total fixed assets	(Btmn)	130,978	129,580	129,026	128,477	127,556	125,590	123,960	122,023
Total assets	(Btmn)	192,661	195,589	193,336	184,987	184,555	185,592	177,609	179,181
Total loans	(Btmn)	69,027	73,121	78,117	73,759	67,719	72,061	60,278	61,514
Total current liabilities	(Btmn)	58,944	60,036	54,076	54,997	53,844	45,631	48,979	49,092
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,596	57,881	62,966	58,749	60,603	71,054	62,105	63,220
Total liabilities	(Btmn)	116,539	117,916	117,042	113,746	114,447	116,685	111,084	112,312
Paid-up capital	(Btmn)	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Total equity	(Btmn)	76,122	77,673	76,294	71,241	70,109	68,907	66,525	66,869
BVPS	(Bt)	3.71	3.79	3.72	3.48	3.42	3.36	3.25	3.27

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	(4,394)	1,626	(917)	(5,889)	(646)	(2,037)	(2,127)	147
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,229	2,141	2,244	2,326	2,429	2,328	2,344	2,377
Operating cash flow	(Btmn)	8,082	(3,750)	(1,580)	(130)	15,783	(2,511)	1,846	9,821
Investing cash flow	(Btmn)	(3,753)	(807)	(1,051)	(371)	(1,552)	(177)	(435)	(209)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,396)	3,525	1,478	(330)	(7,510)	3,975	(5,015)	(3,234)
Net cash flow	(Btmn)	2,933	(1,032)	(1,154)	(831)	6,721	1,287	(3,605)	6,378

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	(4.1)	4.7	0.9	(5.8)	2.2	0.7	(1.0)	3.0
Operating margin	(%)	(6.2)	2.6	(1.5)	(8.4)	(0.6)	(1.5)	(3.7)	0.8
EBITDA margin	(%)	(3.2)	5.7	1.5	(5.4)	2.6	2.0	0.1	4.3
EBIT margin	(%)	(6.0)	3.0	(1.2)	(8.3)	(0.7)	(1.2)	(3.4)	0.9
Net profit margin	(%)	(4.3)	1.9	(0.9)	(6.1)	(1.5)	(1.7)	(3.1)	0.5
ROE	(%)	(22.6)	8.5	(4.8)	(31.9)	(3.7)	(11.7)	(12.6)	0.9
ROA	(%)	(9.1)	3.4	(1.9)	(12.5)	(1.4)	(4.4)	(4.7)	0.3
Net D/E	(x)	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	(4.9)	9.0	1.9	(6.2)	2.8	2.4	0.1	4.8
Debt service coverage	(x)	(0.6)	0.8	0.2	(0.8)	0.5	0.7	0.0	2.2

Key Statistics

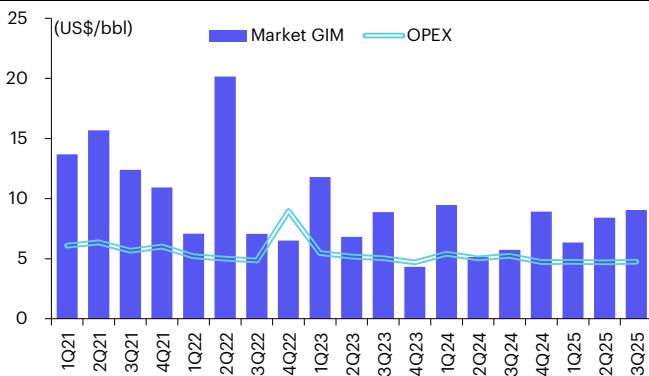
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Crude run	(kbd)	192	182	201	198	200	200	205	204
Utilization rate - petchem	(%)	75.5	77.0	84.5	84.0	73.0	77.5	80.5	81.0
Crack spread - ULG95	(US\$/bbl)	12.6	17.9	13.1	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	24.4	23.1	14.8	13.6	15.1	14.3	15.8	18.7
Spread - PP	(US\$/t)	312	359	377	354	381	384	402	348
Spread - ABS	(US\$/t)	568	618	763	788	801	771	764	706

Figure 1: IRPC – 3Q25 earnings review

	3Q24	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	79,732	68,617	70,415	(11.7)	2.6	240,710	211,891	(12.0)
Gross profit	(4,615)	(684)	2,078	n.a.	n.a.	(152)	1,926	n.a.
EBITDA	(4,302)	43	3,044	n.a.	6,921.0	1,430	4,524	216.4
Profit before extra items	(5,889)	(2,127)	147	n.a.	n.a.	(5,180)	(4,017)	n.a.
Net Profit	(4,880)	(2,132)	340	n.a.	n.a.	(4,068)	(2,998)	n.a.
EPS (Bt)	(0.24)	(0.10)	0.02	n.a.	n.a.	(0.20)	(0.15)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	184,987	177,609	179,181	(3.1)	0.9	184,987	179,181	(3.1)
Total liabilities	113,746	111,084	112,312	(1.3)	1.1	113,746	112,312	(1.3)
Total equity	71,241	66,525	66,869	(6.1)	0.5	71,241	66,869	(6.1)
BVPS (Bt)	3.48	3.25	3.27	(6.1)	0.5	3.48	3.27	(6.1)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	(5.8)	(1.0)	3.0	8.7	3.9	(0.1)	0.9	1.0
EBITDA margin (%)	(5.4)	0.1	4.3	9.7	4.3	0.6	2.1	1.5
Net profit margin (%)	(6.1)	(3.1)	0.5	6.6	3.6	(1.7)	(1.4)	0.3
ROA (%)	(12.5)	(4.7)	0.3	12.8	5.0	(2.9)	(2.2)	0.7
ROE (%)	(31.9)	(12.6)	0.9	32.8	13.4	(7.4)	(5.8)	1.5
IBD/E (X)	1.6	1.7	1.7	8.3	1.0	1.6	1.7	8.3

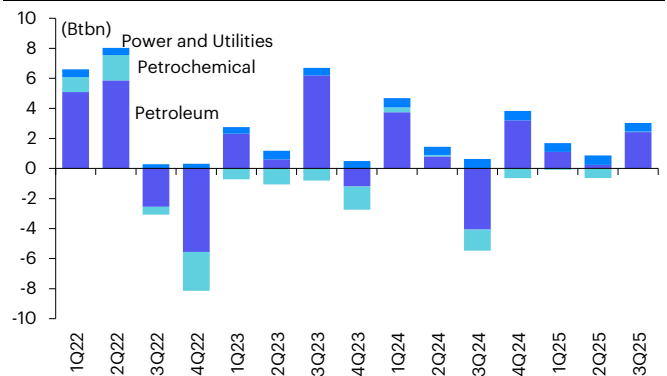
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 2: Gross integrated margin vs. OPEX



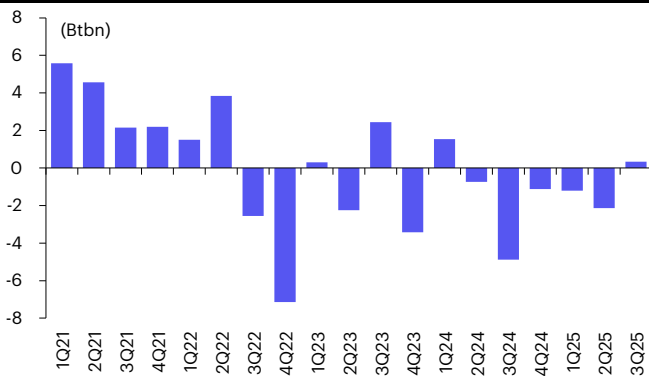
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown



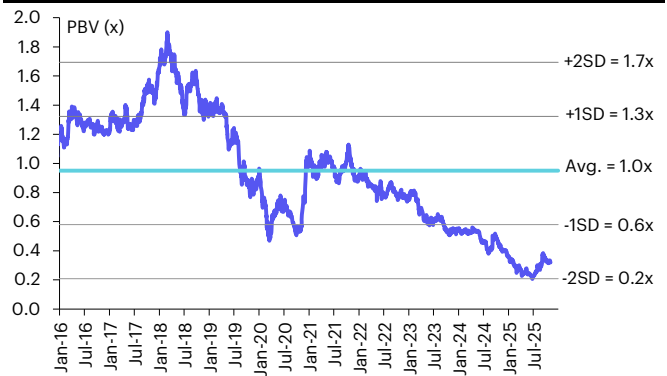
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 4: IRPC – quarterly net profit



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 5: IRPC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 4, 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	28.75	47.00	67.5	n.m.	4.9	4.2	n.m.	n.m.	16	0.7	0.6	0.5	(6)	9	9	3.7	4.0	6.3	3.5	2.8	2.5
BSRC	Neutral	4.34	5.00	15.2	n.m.	n.m.	6.7	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.8	0.0	0.0	27.6	10.6	5.5
IRPC	Underperform	1.02	1.00	(2.0)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.2	10.6	7.2
OR	Outperform	14.60	18.00	26.4	23.5	14.9	13.1	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.7	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	30.50	39.00	34.8	10.7	9.0	9.5	(21)	18	(5)	0.8	0.7	0.7	5	6	5	6.9	6.9	6.9	3.4	2.7	2.4
PTTEP	Outperform	106.00	147.00	46.2	5.4	6.9	7.6	(1)	(22)	(8)	0.8	0.7	0.7	15	11	10	9.1	7.5	7.5	1.6	2.2	2.5
SPRC	Outperform	4.88	6.40	37.3	13.9	21.5	13.3	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.2	6.1	8.2	4.7	5.6	3.8
TOP	Outperform	36.00	42.00	22.8	9.6	28.9	7.2	(62)	(67)	303	0.5	0.5	0.4	5	2	6	5.3	6.1	5.0	9.3	13.6	10.5
Average					12.6	14.4	8.8	(35)	6	63	0.7	0.7	0.7	2	4	7	4.8	4.2	4.7	10.3	6.9	5.1

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 ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, SMP, 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, 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, GENC, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าถูกต้องหรือไม่โดย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, BIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, THDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITIN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.