

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
Reuters
IVL TB
IVL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

1Q69: ยังคงขาดทุน แต่การดำเนินงานจะดีขึ้นในระยะถัดไป

IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 2.8 พันลบ. ใน 1Q69 แย่กว่าตลาด คาด โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างจำนวน 623 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์บางส่วน ผลขาดทุนจากการดำเนินงานลดลง QoQ จาก 5.5 พันลบ. มาอยู่ที่ 1.6 พันลบ. ใกล้เคียงกับ 1Q68 ผู้บริหารระบุว่าการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นบ่งชี้ว่าอุตสาหกรรมได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วเนื่องจากภาวะการปรับลดสินค้าคงคลังทั่วโลกเริ่มทรงตัว เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q69 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น เงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.175 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 28 พ.ค.) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.9% เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 29 บาท อ้างอิง PBV 1.4 เท่า และ EV/EBITDA 8.6 เท่า ต่ำกว่าระดับ >10 เท่าของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

1Q69 เป็นจุดเปลี่ยนของกำไรที่ชัดเจนสำหรับ IVL รายได้รวมเพิ่มขึ้น 7% QoQ มาอยู่ที่ 1.093 แสนลบ. ขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้น 89% QoQ มาอยู่ที่ 8 พันลบ. หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของมาร์จินและการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ในพอร์ตโฟลิโอ อัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้นหลังการปรับโครงสร้างโรงงานช่วยหนุน operating leverage แม้ได้ผลกระทบบ้างเล็กน้อยจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น EBITDA/ตันเพิ่มขึ้น 87% QoQ มาอยู่ที่ US\$81 (-3% QoQ)

ธุรกิจ Combined PET เป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของกำไร EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ CPET เพิ่มขึ้น 38% YoY และ 134% QoQ มาอยู่ที่ 5.5 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคา integrated PET ที่สูงขึ้น และปริมาณการขายที่กลับคืนสู่ระดับปกติ นอกจากนี้ ข้อได้เปรียบทางด้านโครงสร้างต้นทุนของ IVL ในภูมิภาคอเมริกา ยังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่อยู่เบื้องหลังกำไรจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจ CPET ขณะที่การหยุดชะงักของอุปทานในวันออกกลางช่วยเร่งการฟื้นตัวของมาร์จิน PET ซึ่งเป็นการยืนยันถึงพลวัตรวัฏจักรขาขึ้นในช่วงต้น

ธุรกิจ Indovina ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ธุรกิจ Indovina เพชฌฆาตกดดันในระยะสั้น Indovina (ธุรกิจบรรจุภัณฑ์) มี EBITDA อยู่ที่ 743 ลบ. (+8% YoY, +10% QoQ) พร้อมอัตรากำไรที่ทรงตัวอยู่ในระดับ high-teen ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดเกิดใหม่ ส่วน EBITDA ของ Indovina (ธุรกิจสารลดแรงตึงผิว) ลดลง 44% YoY และ 7% QoQ จากแรงกดดันด้านมาร์จินในอเมริกาใต้ อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้างจากการแข่งขันที่ลดลงของสินค้าเข้า

ธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่อุปสงค์ยังคงอ่อนตัว EBITDA ของธุรกิจ Fibers เพิ่มขึ้น 70% QoQ มาอยู่ที่ 879 ลบ. โดยได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวตามฤดูกาลและกำไรจากสินค้าคงคลัง แต่ลดลง 48% YoY ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอในกลุ่ม Mobility และ Lifestyle ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการบริหารกระแสเงินสดและรักษาวินัยด้านสินค้าคงคลัง ซึ่งเป็นการตอกย้ำแนวทางการดำเนินงานแบบ “Radical Clarity” ของ IVL

แนวโน้ม 2Q69 ยังคงเป็นบวก ผู้บริหารระบุว่าผลประกอบการน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ดี อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของสินทรัพย์ที่มีข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน และมาตรการปรับปรุงประสิทธิภาพภายในอย่างต่อเนื่อง การขยายตัวของมาร์จินและการสร้างกระแสเงินสดน่าจะช่วยให้บริษัทลดภาระหนี้ได้เร็วขึ้นเพื่อบูนาเป้าหมายระยะกลางที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ที่ 3 เท่า

กำไรปี 2569 จะปรับตัวดีขึ้น; คงแนะนำ OUTPERFORM เรายังคงประมาณการกำไรปี 2569 ไว้เช่นเดิมแม้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิใน 1Q69 โดยจะได้รับปัจจัยหนุนจากมาร์จินที่ดีขึ้นและวินัยในการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่องท่ามกลางมรสุมทางเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งจะช่วยพลิกฟื้นผลประกอบการให้กลับมามีกำไรที่ 2.9 พันลบ. หลังจากขาดทุน 7.3 พันลบ. ในปี 2568 เราเชื่อว่าราคาดัชนีที่ปรับตัวลดลง 4.3% หลังรายงานผลประกอบการนั้นเป็นการตอบรับที่มากเกินไป เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2569) ที่ 29 บาท อ้างอิง PBV 1.4 เท่า (-0.2SD) และ EV/EBITDA 8.6 เท่า เทียบกับระดับ >10 เท่าของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	541,583	447,246	433,101	433,397	438,844
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	42,695	45,000	47,572
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	2,938	6,678	9,926
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	0.52	1.19	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.70	0.74	0.80	0.84
P/E, core	(x)	31.2	n.m.	46.6	20.5	13.8
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	127.3	48.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	3.0	(6.7)	2.5	5.7	8.2
Dividend yield	(%)	2.9	2.9	3.0	3.3	3.4
EV/EBITDA	(x)	8.0	11.4	8.0	7.1	6.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 15) (Bt)	24.40
Target price (Bt)	29.00
Mkt cap (Btbn)	137.00

12-m high / low (Bt)	26.3 / 14.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	20.06
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.70

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.4)	8.0	22.0
Relative to SET	(1.1)	1.7	(4.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,828	8,822
INVX vs Consensus (%)	(49.6)	(24.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.30	1/13
Environmental Score and Rank	4.95	1/13
Social Score and Rank	7.79	1/13
Governance Score and Rank	3.73	2/13

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

Note: "Combined PET and Intermediate Chemicals"

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยเป้าหมายที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.01 (2023)					CG Rating		DJSIBIC		SETESG		SET ESG Ratings	
Rank in Sector		1/13		IVL		5		Yes		Yes		AAA		

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งเน้นที่จะเพิ่มการใช้รีไซเคิล PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2573
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO₂e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2568 และ 25% ภายในปี 2573
- ตั้งแต่เดือนก.พ. 2554 จนถึงเดือนธ.ค. 2568 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 166,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 3.1 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ถึง 4 ล้านตัน ในปี 2568 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 96,500 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 30,570 ล้านขวด

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้จากระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2568 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาจาก 0.44 เทียบกับ 0.66 ในปี 2567
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.30 ในปี 2568 ลดลงจาก 0.39 (ปี 2567) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2568 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (23.63%) และในคณะกรรมการ (25%)
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.30	—
Environment Financial Materiality Score	4.95	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,101.10	6,970.73
Carbon per Unit of Production	0.60	0.59
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.79	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.85	18.87
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.49	0.43
Employee Turnover (%)	13.57	13.90
Governance Financial Materiality Score	3.73	—
Board Size	12	12
Board Meeting Attendance Pct	98	97
Number of Women on Board	2	3
Number of Independent Directors	5	5
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 โดยอาศัยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	468,108	656,266	541,458	541,583	447,246	433,101	433,397	438,844
Cost of goods sold	(Btmn)	383,128	544,321	476,039	466,318	397,404	372,445	370,317	372,491
Gross profit	(Btmn)	84,980	111,945	65,419	75,265	49,842	60,656	63,080	66,353
SG&A	(Btmn)	47,343	62,895	58,743	62,176	50,697	49,807	49,841	50,467
Other income	(Btmn)	4,965	9,282	6,274	5,341	7,274	6,824	6,739	6,664
Interest expense	(Btmn)	7,121	10,495	15,367	17,228	15,457	14,287	12,237	10,874
Pre-tax profit	(Btmn)	35,481	47,837	(2,418)	1,202	(9,038)	3,387	7,742	11,676
Corporate tax	(Btmn)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(1,096)	748	1,297	1,928
Equity a/c profits	(Btmn)	160	(23)	8	(589)	270	351	362	373
Minority interests	(Btmn)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(442)	(53)	(129)	(195)
Core profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	766	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	(7,348)	2,938	6,678	9,926
EBITDA	(Btmn)	64,338	84,054	40,646	46,419	31,955	42,695	45,000	47,572
Core EPS	(Btmn)	4.80	6.90	0.07	0.78	(1.45)	0.52	1.19	1.77
Net EPS	(Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(1.31)	0.52	1.19	1.77
DPS	(Bt)	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	0.74	0.80	0.84

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	176,859	215,708	189,354	184,116	166,642	145,150	139,810	148,045
Total fixed assets	(Btmn)	364,969	408,171	400,778	357,435	356,838	335,449	314,060	292,672
Total assets	(Btmn)	541,828	623,878	590,132	541,552	523,480	480,600	453,870	440,717
Total loans	(Btmn)	215,714	245,668	243,227	252,453	255,767	223,560	194,760	175,560
Total current liabilities	(Btmn)	161,121	202,200	201,347	192,738	170,563	157,505	147,462	147,962
Total long-term liabilities	(Btmn)	209,704	220,793	210,717	209,884	223,967	195,196	176,026	156,855
Total liabilities	(Btmn)	370,825	422,993	412,064	402,622	394,529	352,701	323,488	304,817
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	158,769	185,990	164,362	125,951	117,527	116,422	118,777	124,099
BVPS	(Bt)	28.28	33.13	29.27	22.43	20.93	20.74	21.16	22.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Depreciation and amortization	(Btmn)	21,737	25,721	27,697	27,990	25,535	25,022	25,022	25,022
Operating cash flow	(Btmn)	33,928	77,638	52,034	35,242	47,886	30,283	31,439	34,369
Investing cash flow	(Btmn)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(21,884)	(25,281)	(3,481)	(3,481)	(3,481)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,833)	1,516	(28,910)	(14,545)	(12,745)	(36,196)	(32,994)	(23,609)
Net cash flow	(Btmn)	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	9,861	(9,394)	(5,036)	7,279

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.2	17.1	12.1	13.9	11.1	14.0	14.6	15.1
Operating margin	(%)	8.0	7.5	1.2	2.4	(0.2)	2.5	3.1	3.6
EBITDA margin	(%)	13.7	12.8	7.5	8.6	7.1	9.9	10.4	10.8
EBIT margin	(%)	9.1	8.9	2.4	3.4	1.4	4.1	4.6	5.1
Net profit margin	(%)	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	(1.6)	0.7	1.5	2.3
ROE	(%)	18.9	22.5	0.2	3.0	(6.7)	2.5	5.7	8.2
ROA	(%)	5.4	6.6	0.1	0.8	(1.5)	0.6	1.4	2.2
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.4	1.9	1.9	1.8	1.5	1.2
Interest coverage	(x)	9.0	8.0	2.6	2.7	2.1	3.0	3.7	4.4
Debt service coverage	(x)	1.4	1.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	(53.5)	141.4	67.3	47.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Effective capacity	(ktpa)	17,361	18,866	19,180	18,050	17,330	17,330	17,330	17,330
Total production volume	(kt)	14,722	14,652	13,870	14,040	12,841	13,105	13,229	13,329
Utilization rate	(%)	84.8	77.7	72.3	77.8	74.1	75.6	76.3	76.9
EBITDA/t	(US\$/t)	134.7	162.9	79.8	100.3	75.7	75.6	76.3	76.9
Average selling price	(US\$/t)	1,042	1,331	1,108	1,094	1,055	1,033	1,024	1,029
FX	(Bt/US\$)	32.00	35.07	34.81	35.26	32.88	32.00	32.00	32.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	146,163	137,413	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083	109,366
Cost of goods sold	(Btmn)	126,727	118,059	105,231	103,781	102,664	97,433	93,526	96,472
Gross profit	(Btmn)	19,435	19,354	16,867	14,667	14,887	11,730	8,557	12,894
SG&A	(Btmn)	20,405	14,372	12,872	13,056	13,281	12,356	12,004	12,722
Other income	(Btmn)	1,967	1,355	300	1,070	1,390	2,467	2,348	833
Interest expense	(Btmn)	4,692	4,140	4,219	3,889	3,761	3,871	3,937	3,291
Pre-tax profit	(Btmn)	(3,695)	2,197	76	(1,208)	(764)	(2,030)	(5,037)	(2,287)
Corporate tax	(Btmn)	(6,309)	636	932	270	148	(1,317)	(196)	(12)
Equity a/c profits	(Btmn)	(49)	(181)	(325)	(16)	19	173	94	32
Minority interests	(Btmn)	(289)	41	60	(109)	(236)	(66)	(31)	(381)
Core profit	(Btmn)	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(25,272)	85	2,216	290	607	(212)	81	(193)
Net Profit	(Btmn)	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)	(521)	(818)	(4,697)	(2,816)
EBITDA	(Btmn)	8,331	13,195	10,908	8,998	9,260	8,353	5,344	7,472
Core EPS	(Btmn)	0.41	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)	(0.11)	(0.85)	(0.47)
Net EPS	(Bt)	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)	(0.50)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	206,500	189,734	184,116	187,811	180,056	186,856	166,642	185,326
Total fixed assets	(Btmn)	395,935	351,750	357,435	358,106	368,499	365,351	356,838	364,599
Total assets	(Btmn)	602,435	541,484	541,552	545,917	548,555	552,207	523,480	549,924
Total loans	(Btmn)	259,546	228,394	252,453	250,995	258,636	266,680	255,767	263,904
Total current liabilities	(Btmn)	219,661	171,421	192,738	193,882	200,588	176,773	170,563	181,038
Total long-term liabilities	(Btmn)	221,602	218,153	209,884	212,118	203,751	235,526	223,967	232,844
Total liabilities	(Btmn)	441,263	389,574	402,622	406,000	404,339	412,299	394,529	413,882
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	145,900	139,465	125,951	126,776	131,661	128,343	117,527	124,011
BVPS	(Bt)	25.99	24.84	22.43	22.58	23.45	22.86	20.93	22.09

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,334	6,858	6,613	6,318	6,263	6,512	6,444	6,467
Operating cash flow	(Btmn)	17,915	7,966	3,133	13,993	6,507	11,901	15,486	10,091
Investing cash flow	(Btmn)	(9,928)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)	(3,760)	(2,105)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,928)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988	(15,376)	404
Net cash flow	(Btmn)	59	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)	11,833	(3,650)	8,391

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	13.3	14.1	13.8	12.4	12.7	10.7	8.4	11.8
Operating margin	(%)	(0.7)	3.6	3.3	1.4	1.4	(0.6)	(3.4)	0.2
EBITDA margin	(%)	5.7	9.6	8.9	7.6	7.9	7.7	5.2	6.8
EBIT margin	(%)	0.7	4.6	3.5	2.3	2.5	1.7	(1.1)	0.9
Net profit margin	(%)	(15.7)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(4.6)	(2.6)
ROE	(%)	5.7	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)	(15.5)	(8.7)
ROA	(%)	1.5	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)	(3.6)	(2.0)
Net D/E	(x)	1.6	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8
Interest coverage	(x)	1.8	3.2	2.6	2.3	2.5	2.2	1.4	2.3
Debt service coverage	(x)	0.4	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4

Main Assumptions

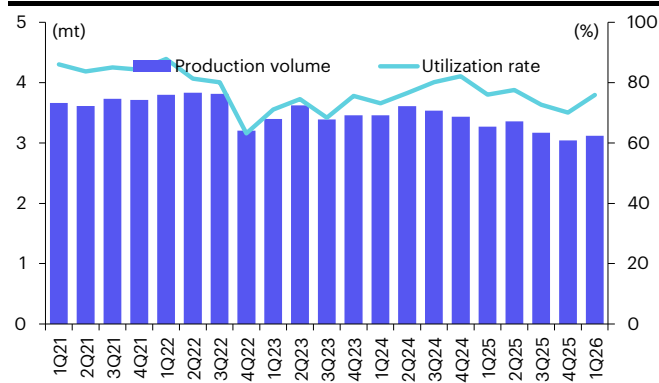
FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Effective capacity	(ktpa)	18,744	17,530	17,116	17,208	17,320	17,440	17,356	16,440
Total production volume	(kt)	3,608	3,536	3,437	3,269	3,360	3,170	3,040	3,120
Utilization rate	(%)	76.5	80.2	82.1	76.0	77.6	72.7	70.1	75.9
EBITDA/t	(US\$/t)	102.2	105.8	86.9	84.4	98.2	88.0	43.6	81.6
Average selling price	(US\$/t)	1,103	1,120	1,064	1,077	1,065	1,052	1,025	1,087
FX	(Bt/US\$)	36.71	34.81	33.99	33.96	33.11	32.29	32.18	31.61

Figure 1: IVL – 1Q26 earnings review

	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	118,448	102,083	109,366	(7.7)	7.1
Gross profit	14,667	8,557	12,894	(12.1)	50.7
EBITDA	8,998	5,344	7,472	(17.0)	39.8
Profit before extra items	(1,603)	(4,778)	(2,623)	n.a.	n.a.
Net Profit	(1,312)	(4,697)	(2,816)	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	(0.23)	(0.84)	(0.50)	n.a.	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	545,917	523,480	549,924	0.7	5.1
Total liabilities	406,000	394,529	413,882	1.9	4.9
Total equity	139,916	128,950	136,043	(2.8)	5.5
BVPS (Bt)	22.58	20.93	22.09	(2.2)	5.5
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	12.4	8.4	11.8	(0.6)	3.4
EBITDA margin (%)	7.6	5.2	6.8	(0.8)	1.6
Net profit margin (%)	(1.1)	(4.6)	(2.6)	(1.5)	2.0
ROA (%)	(1.2)	(3.6)	(2.0)	(0.8)	1.6
ROE (%)	(5.1)	(15.5)	(8.7)	(3.6)	6.9
IBD/E (X)	2.9	3.1	3.0	14.1	(1.7)

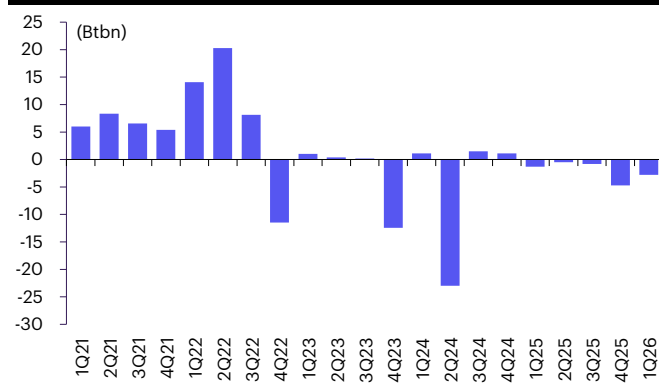
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 2: Production volume vs. core EBITDA/t



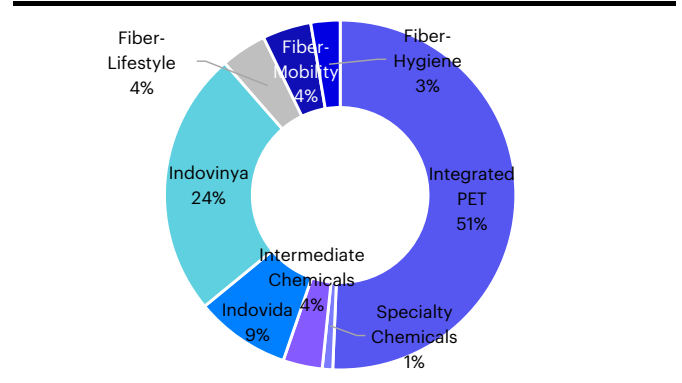
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: IVL – quarterly net profit



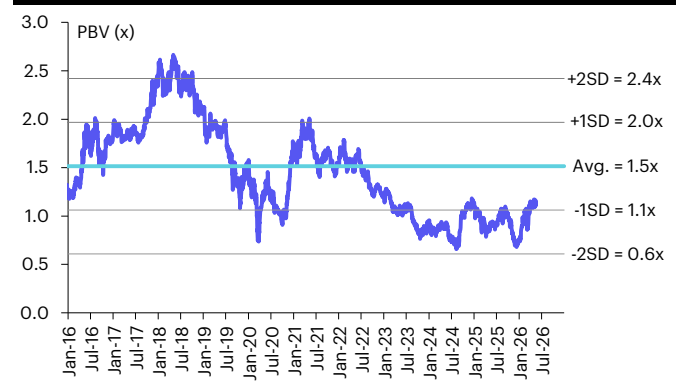
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (LTM to 1Q26)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: IVL – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 15, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
GGC	Neutral	3.96	4.20	10.3	n.m.	12.9	8.6	(108)	n.m.	50	0.5	0.4	0.4	(7)	4	5	0.0	4.2	5.8	7.4	3.5	2.2
IVL	Outperform	24.40	29.00	21.9	n.m.	46.6	20.5	n.m.	n.m.	127	1.2	1.2	1.2	(7)	3	6	2.9	3.0	3.3	11.4	8.0	7.1
PTTGC	Outperform	38.00	46.00	23.0	n.m.	6.9	18.0	29	n.m.	(62)	0.6	0.6	0.6	(6)	8	3	1.3	2.0	2.6	15.7	5.7	7.9
Average					n.m.	22.1	15.7	(39)	n.m.	38.4	0.7	0.7	0.7	(7)	5	5	1.4	3.1	3.9	11.5	5.7	5.7

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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

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, ITEL, 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, PPM, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMM, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, 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.