

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

2Q26: พื้นตัวอย่างแข็งแกร่งนำโดยธุรกิจ CPET

IVL รายงานผลประกอบการพื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2Q26 โดยมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 5.9 พันลบ. พื้นตัวอย่างขาดทุนใน 2Q25 และ 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจ CPET และ Indovinya ขณะที่ core EBITDA เพิ่มขึ้น 129% YoY และ 169% QoQ ส่วนกำไรปกติเพิ่มขึ้น 9.2 พันลบ. จากผลขาดทุนใน 2Q25 และ 1Q26 ผลประกอบการ 2Q26 ถือเป็นหนึ่งในไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของ IVL ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์มธุรกิจแบบบูรณาการระดับโลกและการบริหารงบดุลอย่างมีวินัย แม้ว่ากำไรใน 3Q26 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากระดับสูงสุดใน 2Q26 แต่เราปรับประมาณการกำไรปี 2026 เพิ่มขึ้นจาก 3 พันลบ. เป็น 9.8 พันลบ. และคงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 33 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี)

ธุรกิจ CPET/ หนุนกำไรสุทธิสูงสุด ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญคือกลุ่มธุรกิจ CPET ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 59% ของ EBITDA ส่วนต่างราคา PET ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากอุปทานในอุตสาหกรรมที่ตึงตัวขึ้น อัตราการเดินเครื่องที่ลดลง และปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ นอกจากนี้ โครงสร้างธุรกิจแบบครบวงจรและฐานการผลิตแบบ local-for-local ของ IVL โดยเฉพาะในภูมิภาคอเมริกาเหนือยังช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรเพิ่มเติม ส่งผลให้ EBITDA/ตันของกลุ่มธุรกิจ CPET เพิ่มขึ้น 160% YoY และ QoQ สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$195/ตัน ซึ่งช่วยผลักดันให้ EBITDA/ตันโดยรวมเพิ่มขึ้น 125% YoY และ 171% QoQ สู่ระดับ US\$220/ตัน

ธุรกิจ Indovinya และธุรกิจ Fibers พื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ธุรกิจ Indovinya (สารลดแรงตึงผิว) รายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งอีกหนึ่งในไตรมาส โดย EBITDA เพิ่มขึ้น 94% YoY และ 173% QoQ EBITDA margin ขยายตัวสู่ระดับ 19.4% จาก 9.0% ใน 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของทั้งกลุ่มผลิตภัณฑ์ HVA และ essentials การบริหารราคาอย่างมีวินัย การดำเนินกลยุทธ์เชิงพาณิชย์ที่แข็งแกร่ง รวมถึงความได้เปรียบด้านการผลิตในสหรัฐฯ บราซิล และอินเดีย ในขณะที่เดียวกันธุรกิจ Indovida ได้ประโยชน์จากอุปสงค์บรรจุภัณฑ์ที่แข็งแกร่งและการรับรู้รายได้จากการผลิตใหม่ ด้านธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้นเช่นกันจากการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมและมาตรการปรับโครงสร้าง แม้ว่า EBITDA margin ที่ระดับ 7.8% จะยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ IVL ที่ 15.9% ค่อนข้างมาก

งบดุลแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง อีกหนึ่งปัจจัยสำคัญ คือ การสร้างกระแสเงินสดที่ดีขึ้น และการลดภาระหนี้อย่างต่อเนื่อง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังหักค่าใช้จ่ายลงทุนเพื่อการบำรุงรักษา เพิ่มขึ้นเป็น 1.72 หมื่นลบ. ส่งผลให้ IVL สามารถลดหนี้สินสุทธิลงมาอยู่ที่ 2.26 แสนลบ. และลดอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนลงมาอยู่ที่ 1.56 เท่า โดยบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการลดภาระหนี้สำหรับปี 2026 ได้เร็วกว่ากำหนด

กำไร 2H26 จะกลับสู่ระดับปกติจากฐานที่สูงขึ้น ผู้บริหารคาดว่าผลประกอบการใน 2H26 จะกลับสู่ระดับปกติ หลังจากส่วนต่างราคา PET ที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษใน 2Q26 เริ่มปรับลดลง อย่างไรก็ตาม ฐานกำไรน่าจะยังคงแข็งแกร่งขึ้นในเชิงโครงสร้าง โดยได้รับแรงหนุนจากการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่รัดกุมยิ่งขึ้น การปรับปรุงการขายและการดำเนินงาน กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้น และการลดภาระหนี้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ หลังจากผลประกอบการ 1H26 ออกมาดีกว่าคาด เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2026 เพิ่มขึ้นจาก 2.9 พันลบ. เป็น 9.8 พันลบ.

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 33 บาท; คงคำแนะนำ OUTPERFORM เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ IVL หลังจากบริษัทดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจอย่างต่อเนื่องหลายไตรมาสเพื่อลดผลกระทบจากภาวะอุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรมและความผันผวนตามวัฏจักรของธุรกิจ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2027 เป็น 33 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี) และ EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า เทียบกับระดับมากกว่า 10 เท่าของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าคาด 2) การรับรู้ประโยชน์ด้านประสิทธิภาพจากสินทรัพย์ใหม่ที่ช้ากว่าคาด 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	497,289	472,053	461,955
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	53,441	48,981	48,737
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	10,569	8,879	9,725
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	9,826	8,985	9,831
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	1.88	1.58	1.73
DPS	(Bt)	0.70	0.70	1.14	0.90	0.84
P/E, core	(x)	28.1	n.m.	11.7	13.9	12.7
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	(16.0)	9.5
P/BV, core	(x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	3.0	(6.7)	8.8	7.2	7.6
Dividend yield	(%)	3.2	3.2	5.2	4.1	3.8
EV/EBITDA	(x)	7.7	11.0	6.1	6.1	5.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Aug 11) (Bt)	22.00
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btbn)	123.52
12-m high / low (Bt)	26.3 / 14.6
Avg. daily 6m (US\$m)	23.02
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	34.2
Outstanding Short Position (%)	0.67

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.9)	(9.8)	(3.5)
Relative to SET	(3.4)	(16.7)	(24.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	6,131	8,371
INVX vs Consensus (%)	72.4	6.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.49	1/15
Environmental Score and Rank	4.94	1/15
Social Score and Rank	8.08	1/15
Governance Score and Rank	4.12	1/15

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

Note: "Combined PET and Intermediate Chemicals"

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

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		5.49 (2024)					CG Rating	DJSIBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		1/15		IVL	5	Yes	Yes	AAA		

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้รีไซเคิล PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2025 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2030
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050-2070 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2030
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO₂e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2025 และ 25% ภายในปี 2030
- ตั้งแต่เดือนก.พ. 2011 จนถึงเดือนธ.ค. 2025 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 166,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 3.1 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 4 ล้านตัน ในปี 2025 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 96,500 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 30,570 ล้านขวด

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาคำตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้ระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2025 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาจาก 0.44 เทียบกับ 0.66 ในปี 2024
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.30 ในปี 2025 ลดลงจาก 0.39 (ปี 2024) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2025
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2025 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (23.63%) และในคณะกรรมการ (25%)
- IVL ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.49	—
Environment Financial Materiality Score	4.94	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	6,970.73	6,120.00
Carbon per Unit of Production	0.59	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	8.08	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.87	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.43	—
Employee Turnover (%)	13.90	15.04
Governance Financial Materiality Score	4.12	—
Board Size	12	12
Board Meeting Attendance Pct	97	93
Number of Women on Board	3	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 โดยคำนวณในช่วง 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	497,289	472,053	461,955
Cost of goods sold	(Btmn)	383,128	544,321	476,039	466,318	397,404	423,826	398,127	389,586
Gross profit	(Btmn)	84,980	111,945	65,419	75,265	49,842	73,464	73,926	72,370
SG&A	(Btmn)	47,343	62,895	58,743	62,176	50,697	49,232	54,286	53,125
Other income	(Btmn)	4,965	9,282	6,274	5,341	7,274	4,187	4,319	4,471
Interest expense	(Btmn)	7,121	10,495	15,367	17,228	15,457	14,282	12,215	10,831
Pre-tax profit	(Btmn)	35,481	47,837	(2,418)	1,202	(9,038)	14,137	11,743	12,884
Corporate tax	(Btmn)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(1,096)	3,711	3,053	3,341
Equity a/c profits	(Btmn)	160	(23)	8	(589)	270	351	362	373
Minority interests	(Btmn)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(442)	(209)	(174)	(191)
Core profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	10,569	8,879	9,725
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	766	(743)	106	106
Net Profit	(Btmn)	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	(7,348)	9,826	8,985	9,831
EBITDA	(Btmn)	64,338	84,054	40,646	46,419	31,955	53,441	48,981	48,737
Core EPS	(Btmn)	4.80	6.90	0.07	0.78	(1.45)	1.88	1.58	1.73
Net EPS	(Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(1.31)	1.75	1.60	1.75
DPS	(Bt)	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	1.14	0.90	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	162,333	152,323	157,530
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	497,782	466,384	450,202
Total loans	(Btmn)	215,714	245,668	243,227	252,453	255,767	223,560	194,310	174,810
Total current liabilities	(Btmn)	161,121	202,200	201,347	192,738	170,563	169,216	153,857	152,009
Total long-term liabilities	(Btmn)	209,704	220,793	210,717	209,884	223,967	194,746	175,276	155,805
Total liabilities	(Btmn)	370,825	422,993	412,064	402,622	394,529	363,963	329,133	307,814
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	122,187	125,445	130,391
BVPS	(Bt)	28.28	33.13	29.27	22.43	20.93	21.76	22.34	23.22

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)	10,569	8,879	9,725
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	33,128	35,225	35,325
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)	(37,163)	(34,803)	(24,194)
Net cash flow	(Btmn)	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	9,861	(7,516)	(3,059)	7,650

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	14.8	15.7	15.7
Operating margin	(%)	8.0	7.5	1.2	2.4	(0.2)	4.9	4.2	4.2
EBITDA margin	(%)	13.7	12.8	7.5	8.6	7.1	10.7	10.4	10.6
EBIT margin	(%)	9.1	8.9	2.4	3.4	1.4	5.7	5.1	5.1
Net profit margin	(%)	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	(1.6)	2.0	1.9	2.1
ROE	(%)	18.9	22.5	0.2	3.0	(6.7)	8.8	7.2	7.6
ROA	(%)	5.4	6.6	0.1	0.8	(1.5)	2.1	1.8	2.1
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.4	1.9	1.9	1.7	1.4	1.1
Interest coverage	(x)	9.0	8.0	2.6	2.7	2.1	3.7	4.0	4.5
Debt service coverage	(x)	1.4	1.5	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	(53.5)	65.1	56.2	48.0

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	16,352	16,352	16,352
Total production volume	(kt)	14,722	14,652	13,870	14,040	12,841	12,345	12,460	12,549
Utilization rate	(%)	84.8	77.7	72.3	77.8	74.1	75.5	76.2	76.7
EBITDA/t	(US\$/t)	134.7	162.9	79.8	100.3	75.7	92.0	96.6	101.4
Average selling price	(US\$/t)	1,042	1,331	1,108	1,094	1,055	1,239	1,166	1,133
FX	(Bt/US\$)	32.00	35.07	34.81	35.26	32.88	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	137,413	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083	109,366	136,041
Cost of goods sold	(Btmn)	118,059	105,231	103,781	102,664	97,433	93,526	96,472	109,857
Gross profit	(Btmn)	19,354	16,867	14,667	14,887	11,730	8,557	12,894	26,184
SG&A	(Btmn)	14,372	12,872	13,056	13,281	12,356	12,004	12,722	14,407
Other income	(Btmn)	1,355	300	1,070	1,390	2,467	2,348	833	944
Interest expense	(Btmn)	4,140	4,219	3,889	3,761	3,871	3,937	3,291	3,466
Pre-tax profit	(Btmn)	2,197	76	(1,208)	(764)	(2,030)	(5,037)	(2,287)	9,255
Corporate tax	(Btmn)	636	932	270	148	(1,317)	(196)	(12)	2,275
Equity a/c profits	(Btmn)	(181)	(325)	(16)	19	173	94	32	120
Minority interests	(Btmn)	41	60	(109)	(236)	(66)	(31)	(381)	(589)
Core profit	(Btmn)	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512
Extra-ordinary items	(Btmn)	85	2,216	290	607	(212)	81	(193)	(551)
Net Profit	(Btmn)	1,505	1,096	(1,312)	(521)	(818)	(4,697)	(2,816)	5,961
EBITDA	(Btmn)	13,195	10,908	8,998	9,260	8,353	5,344	7,472	19,366
Core EPS	(Btmn)	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)	(0.11)	(0.85)	(0.47)	1.16
Net EPS	(Bt)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)	(0.50)	1.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	189,734	184,116	187,811	180,056	186,856	166,642	185,326	199,673
Total fixed assets	(Btmn)	351,750	357,435	358,106	368,499	365,351	356,838	364,599	366,852
Total assets	(Btmn)	541,484	541,552	545,917	548,555	552,207	523,480	549,924	566,525
Total loans	(Btmn)	228,394	252,453	250,995	258,636	266,680	255,767	263,904	257,247
Total current liabilities	(Btmn)	171,421	192,738	193,882	200,588	176,773	170,563	181,038	188,972
Total long-term liabilities	(Btmn)	218,153	209,884	212,118	203,751	235,526	223,967	232,844	232,632
Total liabilities	(Btmn)	389,574	402,622	406,000	404,339	412,299	394,529	413,882	421,605
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	139,465	125,951	126,776	131,661	128,343	117,527	124,011	132,364
BVPS	(Bt)	24.84	22.43	22.58	23.45	22.86	20.93	22.09	23.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,858	6,613	6,318	6,263	6,512	6,444	6,467	6,645
Operating cash flow	(Btmn)	7,966	3,133	13,993	6,507	11,901	15,486	10,091	22,068
Investing cash flow	(Btmn)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)	(3,760)	(2,105)	(5,116)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988	(15,376)	404	(15,044)
Net cash flow	(Btmn)	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)	11,833	(3,650)	8,391	1,908

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	14.1	13.8	12.4	12.7	10.7	8.4	11.8	19.2
Operating margin	(%)	3.6	3.3	1.4	1.4	(0.6)	(3.4)	0.2	8.7
EBITDA margin	(%)	9.6	8.9	7.6	7.9	7.7	5.2	6.8	14.2
EBIT margin	(%)	4.6	3.5	2.3	2.5	1.7	(1.1)	0.9	9.4
Net profit margin	(%)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(4.6)	(2.6)	4.4
ROE	(%)	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)	(15.5)	(8.7)	20.3
ROA	(%)	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)	(3.6)	(2.0)	4.7
Net D/E	(x)	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7
Interest coverage	(x)	3.2	2.6	2.3	2.5	2.2	1.4	2.3	5.6
Debt service coverage	(x)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	1.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Effective capacity	(ktpa)	17,530	17,116	17,208	17,320	17,440	17,356	16,440	16,352
Total production volume	(kt)	3,536	3,437	3,269	3,360	3,170	3,040	3,120	3,018
Utilization rate	(%)	80.2	82.1	76.0	77.6	72.7	70.1	75.9	73.8
EBITDA/t	(US\$/t)	105.8	86.9	84.4	98.2	88.0	43.6	81.5	220.4
Average selling price	(US\$/t)	1,120	1,064	1,077	1,065	1,052	1,025	1,087	1,351
FX	(Bt/US\$)	34.81	33.99	33.96	33.11	32.29	32.18	31.61	32.60

สรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

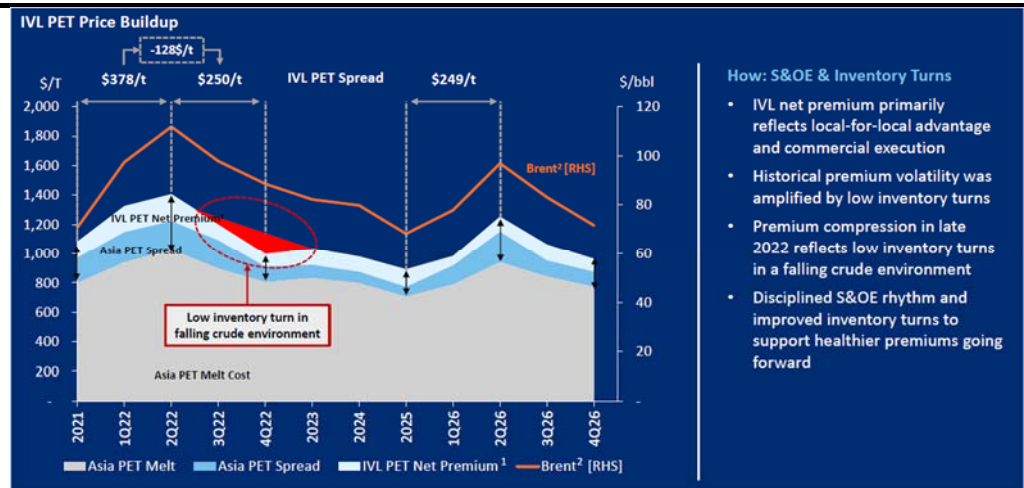
มาตรการ self-help เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของกำไร ผู้บริหารเน้นย้ำว่าการปรับตัวดีขึ้นของผลประกอบการใน 2Q26 มีสาเหตุหลักจากมาตรการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานเชิงโครงสร้าง มากกว่าปัจจัยหนุนชั่วคราวจากตลาด โดยประมาณสองในสามของกำไรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกิดจากมาตรการ self-help ซึ่งประกอบด้วยการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต การดำเนินกลยุทธ์เชิงพาณิชย์ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และการควบคุมการดำเนินงานอย่างเข้มงวดทั่วทั้งพอร์ตธุรกิจ ขณะที่เพียงหนึ่งในสามมาจากกำไรที่แข็งแกร่งและภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนผลประกอบการ ได้แก่ ธุรกิจอินเดีย ธุรกิจ Indovinya ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และธุรกิจโรงแครงเกอร์ในสหรัฐฯ ซึ่งช่วยสนับสนุนมุมมองของผู้บริหารว่าการฟื้นตัวของกำไรส่วนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมาเป็นการฟื้นตัวที่มีความยั่งยืนและสามารถดำรงอยู่ได้แม้พ้นจากวัฏจักรธุรกิจปัจจุบัน

ธุรกิจ MTBE และโรงแครงเกอร์หนุนผลประกอบการกลุ่ม Intermediate Chemicals โตเด่น กลุ่ม Intermediate Chemicals เป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดใน 2Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่งของธุรกิจ MTBE และมาร์จินที่ดีของธุรกิจโรงแครงเกอร์ในสหรัฐฯ ธุรกิจ MTBE ได้รับประโยชน์จากความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ในการผสมน้ำมันเบนซินและอุปสงค์ตามฤดูกาลซบเซา ขณะที่ส่วนต่างราคาก๊าซที่กว้างขึ้นช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรของโรงแครงเกอร์ ในทางกลับกัน ธุรกิจ MEG ยังคงอ่อนแอและอยู่ระหว่างการทบทวนเชิงกลยุทธ์ ผู้บริหารคาดว่าภาวะตลาด MTBE จะยังคงเอื้ออำนวยต่อเนื่องใน 3Q26 แม้จะเผชิญแรงกดดันด้านราคาจากการส่งออกของจีนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ปัจจัยตามฤดูกาลและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นอาจกดดันความสามารถในการทำกำไรใน 4Q26

การบริหารสินค้าคงคลังอย่างมีวินัยกลายเป็นปัจจัยสร้างมูลค่าหลัก การบริหารสินค้าคงคลังได้กลายเป็นหนึ่งในเสาหลักของกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความผันผวนของผลประกอบการจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบและวัตถุดิบ ผู้บริหารได้ปรับเปลี่ยนแนวทางจากการมุ่งเพิ่มปริมาณการผลิตสูงสุดไปสู่การเพิ่มอัตราการผลิตสินค้าคงคลัง การรักษาระแสเงินสด และการลดความเสี่ยงด้านงบดุล บริษัทตั้งเป้าเพิ่มอัตราการผลิตสินค้าคงคลังจากประมาณ 5 เท่า เป็น 6 เท่า ซึ่งจะช่วยลดปริมาณสินค้าคงคลังจากราว 1.4 ล้านตัน เหลือ 1.2 ล้านตัน และลดมูลค่าสินค้าคงคลังลงสู่เป้าหมายที่ 6.8 หมื่นลบ. ผู้บริหารเชื่อว่าการบริหารสินค้าคงคลังอย่างมีวินัยจะสามารถสร้างมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวได้มากกว่าการมุ่งเพิ่มปริมาณการขายในระยะสั้นในช่วงที่ต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง

วินัยของอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคา PET ผู้บริหารยอมรับว่าส่วนต่างราคา PET ได้ปรับลดลงจากระดับที่สูงเป็นพิเศษใน 2Q26 หลังจากกำลังการผลิตที่เคยหยุดดำเนินการกลับมาเดินเครื่องอีกครั้ง และมีกำลังการผลิตใหม่เข้าสู่ตลาด อย่างไรก็ตาม วินัยในอุตสาหกรรมดูเหมือนจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับช่วงกลางในอดีต โดยผู้ผลิตในจีนเริ่มปรับอัตราการผลิตเครื่องให้สอดคล้องกับอุปสงค์มากขึ้น ซึ่งช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคาให้อยู่ที่ประมาณ US\$100-110/ตัน แม้ว่าความสามารถในการทำกำไรจะปรับขึ้นกลับเข้าสู่ระดับปกติใน 2H26 แต่ผู้บริหารไม่คิดว่าจะกลับไปสู่ภาวะตลาดที่อ่อนแอรุนแรงเช่นเดียวกับช่วงปลายปี 2025 และเชื่อว่าระดับส่วนต่างราคาในปัจจุบันน่าจะยังมีความยั่งยืนจนถึงสิ้นปี

Figure 1: การเสริมความแข็งแกร่งและรักษาเสถียรภาพของพรีเมียมด้านราคาของ IVL จากการดำเนินธุรกิจแบบ local-for-local



Source: IVL

ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดมากกว่าการเติบโตของปริมาณการขาย การเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ที่น่าสนใจประการหนึ่งคือ ความเต็มใจของผู้บริหารในการให้ความสำคัญกับการลดสินค้าคงคลังมากกว่าการผลักดันปริมาณการขายให้สูงขึ้น แม้ว่าส่วนต่างราคา PET จะอยู่ในเกณฑ์ดี แต่บริษัทตั้งใจจำกัดอัตราการเดินเครื่องในบางธุรกิจเพื่อหลีกเลี่ยงการสะสมสินค้าคงคลังในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับสูง ผู้บริหารมองว่าการลดอัตราการใช้กำลังการผลิตลงเล็กน้อยเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการเผชิญความเสี่ยงจากการตั้งสำรองหรือขาดทุนจากการด้อยค่าของสินค้าคงคลังในกรณีที่ตลาดปรับฐาน กลยุทธ์ดังกล่าวสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงแนวคิดการดำเนินงานในวงกว้างโดยประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียน การสร้างกระแสเงินสด และคุณภาพของกำไร มีความสำคัญเทียบเท่ากับการเติบโตของการผลิต

การปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจใกล้เสร็จสมบูรณ์ ขณะที่ MEG ยังคงอยู่ระหว่างการทบทวน ผู้บริหารระบุว่า มาตรการปรับโครงสร้างและเพิ่มประสิทธิภาพพอร์ตธุรกิจส่วนใหญ่ได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ซึ่งรวมถึงการตัดกำลังการผลิตออกมากกว่า 3 ล้านตันต่อปีตั้งแต่ปี 2024 ส่งผลให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมลดลงเหลือ 16.4 ล้านตัน จาก 19.2 ล้านตันในปี 2023 ปัจจุบันบริษัทประเมินว่าประมาณ 95% ของพอร์ตธุรกิจสามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจภายใต้ภาวะตลาดปัจจุบันได้ อย่างไรก็ตาม โรงงาน MEG ที่ Clear Lake ยังคงอยู่ระหว่างการทบทวนเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากมีปัญหาด้านความน่าเชื่อถือในการดำเนินงาน ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเกณฑ์ และความไม่เอื้ออำนวยของเศรษฐศาสตร์การส่งออกที่ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากค่าระวางขนส่งที่อยู่ในระดับสูง แม้บริษัทยังไม่ได้ตัดสินใจเกี่ยวกับสินทรัพย์ดังกล่าว แต่ผู้บริหารคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นหลังจากการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างครอบคลุมภายในปีนี้

มีความเชื่อมั่นมากขึ้นต่อแผนการเปลี่ยนผ่านธุรกิจปี 2028 ผู้บริหารยืนยันเป้าหมายระยะยาวที่ประกาศไว้ในงาน Capital Markets Day ซึ่งรวมถึงการเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2028 และการลดอัตราหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ให้อยู่ต่ำกว่า 3.0 เท่า ที่สำคัญ ผู้บริหารเน้นย้ำว่าการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวไม่ได้ขึ้นอยู่กับสภาพทางการเงินของส่วนต่างราคาในอุตสาหกรรม แต่คาดว่าจะการเติบโตของกำไรจะมาจากมาตรการ self-help การเพิ่มอัตราการเดินเครื่อง การบริหารสินค้าคงคลังให้มีประสิทธิภาพ การควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย และการยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่านกระบวนการ Sales and Operations Execution (S&OE) ทั้งนี้ภายหลังการทบทวนผลการดำเนินงานช่วงกลางปี ผู้บริหารแสดงความเชื่อมั่นต่อการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวมากกว่าเมื่อ 6 เดือนก่อนอย่างมีนัยสำคัญ

Figure 2: IVL – ความคืบหน้าการลดภาระหนี้เป็นไปตามเป้า



Source: IVL

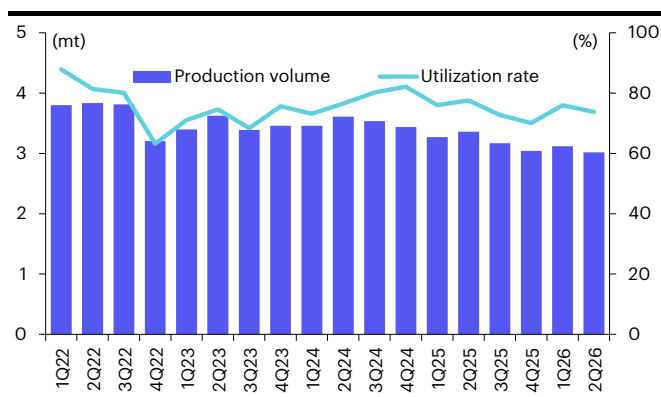
การเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลยังคงเป็นสิ่งที่ยังคงให้ความสำคัญ บริษัทมุ่งเน้นการลดภาระหนี้และการสร้างกระแสเงินสดอิสระผ่านการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่รัดกุมยิ่งขึ้น ผู้บริหารเชื่อว่าการลดสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องจะช่วยให้บริษัทมีเงินสดมากขึ้นและเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลในช่วงปีต่อไป ขณะที่การจำหน่ายสินทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับที่ดิน ยังคงอยู่ระหว่างการเจรจา แม้ว่าการดำเนินการจะล่าช้าและปัจจุบันมีแนวโน้มที่จะเริ่มสร้างผลกระทบเชิงบวกได้ตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป โดยรวมแล้ว แนวทางการจัดสรรเงินทุนของบริษัทยังคงมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มผลตอบแทนจากเงินทุน การลดภาระหนี้ และการยกระดับคุณภาพของกำไร มากกว่าการเดินหน้าขยายกำลังการผลิตเชิงรุก

Figure 3: IVL – สรุปผลประกอบการ 2Q26

	2Q25	1Q26	2Q26	%YoY	%QoQ	6M25	6M26	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	117,552	109,366	136,041	15.7	24.4	236,000	245,406	4.0
Gross profit	14,887	12,894	26,184	75.9	103.1	29,555	39,077	32.2
EBITDA	9,260	7,472	19,366	109.1	159.2	18,258	26,837	47.0
Profit before extra items	(1,128)	(2,623)	6,512	n.a.	n.a.	(2,731)	3,888	n.a.
Net Profit	(521)	(2,816)	5,961	n.a.	n.a.	(1,833)	3,145	n.a.
EPS (Bt)	(0.09)	(0.50)	1.06	n.a.	n.a.	(0.33)	0.56	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	548,555	549,924	566,525	3.3	3.0	548,555	566,525	3.3
Total liabilities	404,339	413,882	421,605	4.3	1.9	404,339	421,605	4.3
Total equity	144,216	136,043	144,920	0.5	6.5	144,216	144,920	0.5
BVPS (Bt)	23.45	22.09	23.58	0.5	6.7	23.45	23.58	0.5
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	12.7	11.8	19.2	6.6	7.5	12.5	15.9	3.4
EBITDA margin (%)	7.9	6.8	14.2	6.4	7.4	7.7	10.9	3.2
Net profit margin (%)	(0.4)	(2.6)	4.4	4.8	7.0	(0.8)	1.3	2.1
ROA (%)	(0.8)	(2.0)	4.7	5.5	6.6	(0.6)	1.1	1.8
ROE (%)	(3.5)	(8.7)	20.3	23.8	29.0	(2.5)	4.9	7.3
IBD/E (X)	2.8	3.0	2.9	10.6	(13.3)	2.8	2.9	10.6

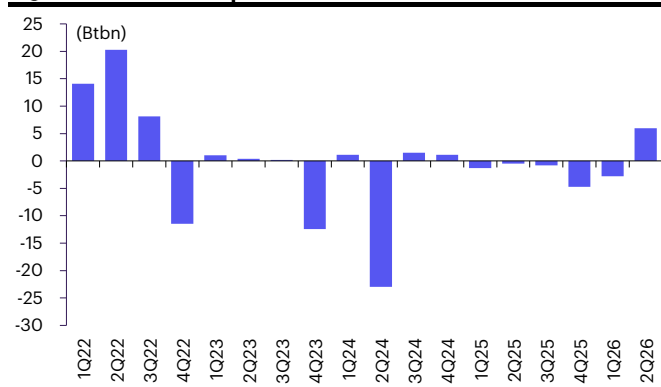
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: ปริมาณการผลิต vs. core EBITDA/t



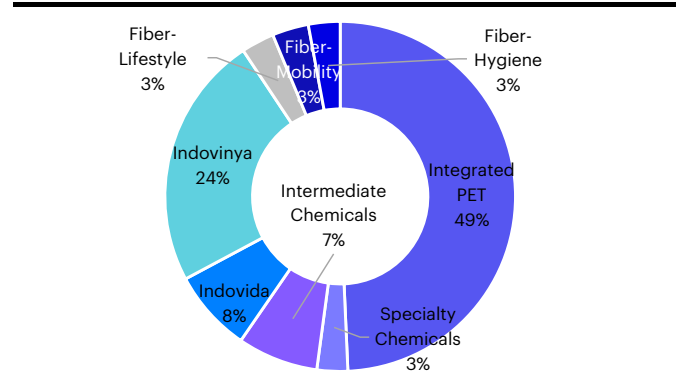
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: IVL – กำไรสุทธิรายไตรมาส



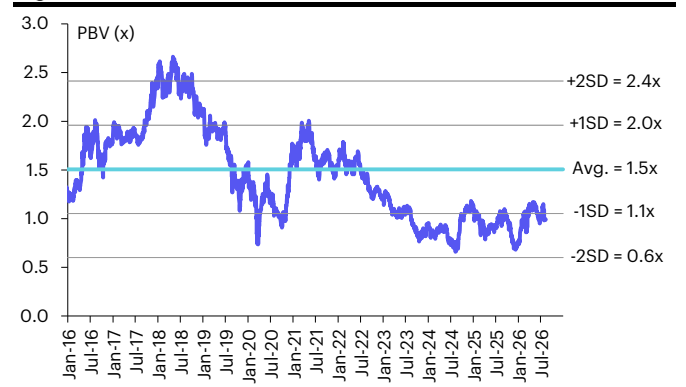
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: โครงสร้าง Adjusted EBITDA แยกตามธุรกิจ (ย้อนหลัง 12 เดือนถึง 2Q26)



Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: IVL – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Aug 11, 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	4.30	4.20	1.6	n.m.	14.0	9.3	(108)	n.m.	50	0.5	0.5	0.5	(7)	4	5	0.0	3.9	5.3	8.4	4.1	2.7
IVL	Outperform	22.00	33.00	55.2	n.m.	11.7	13.9	n.m.	n.m.	(16)	1.1	1.0	1.0	(7)	9	7	3.2	5.2	4.1	11.0	6.1	6.1
PTTGC	Outperform	38.50	48.00	29.9	n.m.	4.3	9.5	29	n.m.	(55)	0.6	0.6	0.5	(6)	13	6	1.3	5.2	5.8	15.8	4.0	5.6
Average					n.m	10.0	10.9	(39)	n.m.	(7.1)	0.7	0.7	0.7	(7)	9	6	1.5	4.8	5.1	11.7	4.7	4.8

Source: InnovestX Investment Strategy & 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 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 รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงอาจลดลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังด้วย ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ 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.