

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

1Q68: ขาดทุนสุทธิ แย่กว่าคาด

IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 1.3 พันลบ. ใน 1Q68 แย่กว่าคาด หลักๆ เกิดจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงของโรงงานในสหรัฐฯ ซึ่งได้รับผลกระทบจากภาวะหนาวจัดและการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ส่งผลทำให้ adjusted EBITDA ของธุรกิจ CPET ลดลง 50% YoY และ 43% QoQ ในขณะที่ adjusted EBITDA ของ Indovinya (ธุรกิจ IOD) และธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากประสิทธิภาพที่ดีขึ้นและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น adjusted EBITDA/t ลดลง 26% YoY และ 19% QoQ มาอยู่ที่ US\$84 เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากโรงงานกลับมาเดินเครื่องตามปกติ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 23 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2568) ที่ 1 เท่า

ปริมาณการขายและมาร์จิ้นของกลุ่มธุรกิจ CPET&IC¹ ลดลง QoQ adjusted EBITDA ของธุรกิจ CPET และธุรกิจ intermediate chemicals (46% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมด) ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ IVL ปรับตัวลดลง 50% YoY และ 46% QoQ adjusted EBITDA/t ลดลง 46% YoY และ 39% QoQ มาอยู่ที่ US\$51/ตัน กลุ่มธุรกิจนี้ได้รับแรงกดดันจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงในตลาดตะวันตกจากอัตราค่าระวางที่ลดลง ทำให้ต้นทุนของสินค้านำเข้าลดลงและส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในผลิตภัณฑ์ของบริษัท นอกจากนี้ต้นทุนพลังงานก็ทำให้ EBITDA ลดลง ใน 1Q68 ด้วย อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มธุรกิจนี้ลดลงมาอยู่ที่ 80% จาก 86% ใน 4Q64 เนื่องจากโรงงานในสหรัฐฯ มีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนและเกิดความล่าช้าเกิดขาดในการเริ่มเดินเครื่องใหม่

กำไรของธุรกิจสารลดแรงตึงผิวเพิ่มขึ้น QoQ แม้ปริมาณการขายลดลง adjusted EBITDA ของธุรกิจสารลดแรงตึงผิวภายใต้ Indovinya (คิดเป็น 32% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมดใน 1Q68) เพิ่มขึ้น 18% YoY และ 10% QoQ จากมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มและมาร์จิ้นที่สูงขึ้นของการผลิตที่กลุ่มสินค้านำเข้าเป็น อย่างไรก็ดีตาม ปริมาณการขายลดลง 6% YoY เนื่องจากความต้องการในการผลิตผลิตภัณฑ์ crop solution (17% ของรายได้จากการขาย) ในอเมริกาใต้ปรับตัวลดลงตามฤดูกาล adjusted EBITDA/t เพิ่มขึ้น 22% YoY และ 10% QoQ มาอยู่ที่ US\$279/ตัน ซึ่งยังคงสอดคล้องกับมาร์จิ้นเฉลี่ยในปี 2567 ของธุรกิจนี้

ไตรมาสที่แข็งแกร่งสำหรับธุรกิจ Fibers QoQ adjusted EBITDA ของธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น 2% YoY และ 43% QoQ โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม Lifestyle จากการฟื้นตัวของมาร์จิ้น และการประหยัดต้นทุนได้จากการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์ แม้ต้นทุนพลังงานสูงขึ้น ปริมาณการขายของธุรกิจนี้อยู่ในระดับทรงตัว YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม Mobility จากความต้องการในกลุ่มยานยนต์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล adjusted EBITDA โดยรวมของธุรกิจ Fibers เพิ่มขึ้น 17% YoY และ 42% QoQ จากต้นทุนคงที่ที่ลดลงในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ โดยหลักๆ ได้แรงหนุนจากกลุ่ม Lifestyle

ค่ากำไร 2Q68 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังจากโรงงานกลับมาเดินเครื่องตามปกติ เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2Q68 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นของธุรกิจ CPET หลังจากปิดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนใน 1Q68 ผู้บริหารคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ของธุรกิจ CPET และกลุ่ม lifestyle ในธุรกิจ Fibers จะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q68 จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น การประหยัดต้นทุนคงที่ในธุรกิจ Fibers ได้จะช่วยสนับสนุนให้ EBITDA margin ของธุรกิจนี้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง กลยุทธ์ของ IVL ในการเป็นผู้ผลิตท้องถิ่นในแต่ละตลาดที่สำคัญจะช่วยป้องกันผลกระทบของการของบริษัทไม่ให้ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการค้า

คงคำแนะนำ NEUTRAL เพราะ valuation ถึงตัว เราคงราคาเป้าหมายของ IVL ไว้ที่ 23 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 1 เท่า หรือ -1.5SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 5.8 เท่า (-1.2SD) สะท้อนถึงแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีท่ามกลางข้อพิพาททางการค้าที่กำลังดำเนินอยู่

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญคือผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	541,458	541,583	513,128	488,498	462,678
EBITDA	(Btmn)	40,646	46,419	56,221	58,726	61,210
Core profit	(Btmn)	389	4,392	11,605	15,213	19,151
Reported profit	(Btmn)	(10,798)	(19,262)	11,605	15,213	19,151
Core EPS	(Bt)	0.07	0.78	2.07	2.71	3.41
DPS	(Bt)	0.93	0.70	0.70	0.90	1.10
P/E, core	(x)	294.1	26.1	9.9	7.5	6.0
EPS growth, core	(%)	(99.0)	1,027.9	164.2	31.1	25.9
P/BV, core	(x)	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	(%)	0.2	3.0	8.9	10.9	12.7
Dividend yield	(%)	4.5	3.4	3.4	4.4	5.4
EV/EBITDA	(x)	8.3	7.5	5.5	4.7	3.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	20.40
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btbn)	114.54

12-m high / low (Bt)	27.5 / 16
Avg. daily 6m (US\$mn)	12.75
Foreign limit / actual (%)	100 / 68
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.50

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.1	(11.3)	(13.2)
Relative to SET	2.2	(6.9)	(1.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	9,617	13,327
INVX vs Consensus (%)	20.7	14.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.54	1/14
Environmental Score and Rank	5.24	1/14
Social Score and Rank	7.43	1/14
Governance Score and Rank	4.35	2/14

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

หมายเหตุ: ¹CPET&IC = combined PET และ intermediate chemicals

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สุนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยเป้าหมายที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.54 (2022)
Rank in Sector	1/14

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
IVL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้พลาสติก PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลดทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านเหรียญสหรัฐ 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. 2567 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 135,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 2.6 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ถึง 3.6 ล้านตัน ในปี 2567 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 390,000 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 26,400 ล้านขวด

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (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 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้ระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2567 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาอยู่ที่ 0.66 เทียบกับ 0.68 ในปี 2566
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.39 ในปี 2567 ลดลงจาก 0.49 (ปี 2566) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2567 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (24.73%) และในคณะกรรมการ (25%)
- IVL ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.54	—
Environment Financial Materiality Score	5.24	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,195.28	7,101.10
Carbon per Unit of Production	0.59	0.60
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.43	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.84	18.85
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.51	0.49
Employee Turnover (%)	13.71	13.57
Governance Financial Materiality Score	4.35	—
Board Size	15	12
Board Meeting Attendance Pct	99	93
Number of Women on Board	2	2
Number of Independent Directors	7	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 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)	331,513	468,108	656,266	541,458	541,583	513,128	488,498	462,678
Cost of goods sold	(Btmn)	287,882	383,128	544,321	476,039	466,318	426,433	399,056	370,396
Gross profit	(Btmn)	43,631	84,980	111,945	65,419	75,265	86,695	89,442	92,282
SG&A	(Btmn)	39,013	47,343	62,895	58,743	62,176	62,798	63,426	64,060
Other income	(Btmn)	3,224	4,965	9,282	6,274	5,341	4,800	5,186	5,465
Interest expense	(Btmn)	7,674	7,121	10,495	15,367	17,228	13,945	11,851	10,476
Pre-tax profit	(Btmn)	167	35,481	47,837	(2,418)	1,202	14,752	19,351	23,210
Corporate tax	(Btmn)	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	2,960	3,881	3,722
Equity a/c profits	(Btmn)	143	160	(23)	8	(589)	50	52	53
Minority interests	(Btmn)	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(236)	(309)	(390)
Core profit	(Btmn)	1,168	26,972	38,717	389	4,392	11,605	15,213	19,151
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,414	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	11,605	15,213	19,151
EBITDA	(Btmn)	28,328	64,338	84,054	40,646	46,419	56,221	58,726	61,210
Core EPS	(Btmn)	0.21	4.80	6.90	0.07	0.78	2.07	2.71	3.41
Net EPS	(Bt)	0.43	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	2.07	2.71	3.41
DPS	(Bt)	0.70	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	0.90	1.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	119,835	176,859	215,708	189,354	184,116	169,126	167,624	190,350
Total fixed assets	(Btmn)	333,337	364,969	408,171	400,778	357,435	336,551	312,673	285,017
Total assets	(Btmn)	453,172	541,828	623,878	590,132	541,552	505,677	480,298	475,367
Total loans	(Btmn)	203,016	215,714	245,668	243,227	252,453	223,037	191,971	166,567
Total current liabilities	(Btmn)	117,161	161,121	202,200	201,347	192,738	191,520	174,789	146,575
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,402	209,704	220,793	210,717	209,884	167,315	147,638	147,669
Total liabilities	(Btmn)	317,564	370,825	422,993	412,064	402,622	358,836	322,427	294,244
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	126,655	158,769	185,990	164,362	125,951	133,626	144,347	157,884
BVPS	(Bt)	22.56	28.28	33.13	29.27	22.43	23.80	25.71	28.12

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,168	26,972	38,717	389	4,392	11,605	15,213	19,151
Depreciation and amortization	(Btmn)	20,487	21,737	25,721	27,697	27,990	27,524	27,524	27,524
Operating cash flow	(Btmn)	43,367	33,928	77,638	52,034	35,242	50,252	37,733	42,230
Investing cash flow	(Btmn)	(78,602)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(21,884)	(6,475)	(3,481)	298
Financing cash flow	(Btmn)	43,737	(10,833)	1,516	(28,910)	(14,545)	(33,111)	(35,248)	(21,304)
Net cash flow	(Btmn)	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	10,667	(996)	21,225

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	13.2	18.2	17.1	12.1	13.9	16.9	18.3	19.9
Operating margin	(%)	1.4	8.0	7.5	1.2	2.4	4.7	5.3	6.1
EBITDA margin	(%)	8.5	13.7	12.8	7.5	8.6	11.0	12.0	13.2
EBIT margin	(%)	2.4	9.1	8.9	2.4	3.4	5.6	6.4	7.3
Net profit margin	(%)	0.7	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	2.3	3.1	4.1
ROE	(%)	0.9	18.9	22.5	0.2	3.0	8.9	10.9	12.7
ROA	(%)	0.3	5.4	6.6	0.1	0.8	2.2	3.1	4.0
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.9	1.5	1.1	0.7
Interest coverage	(x)	3.7	9.0	8.0	2.6	2.7	4.0	5.0	5.8
Debt service coverage	(x)	0.6	1.4	1.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Payout Ratio	(%)	162.8	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	33.9	33.2	32.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Effective capacity	(ktpa)	17,261	17,361	18,866	19,180	18,050	19,368	19,368	19,015
Total production volume	(kt)	13,716	14,722	14,652	13,870	14,040	14,710	15,260	15,151
Core EBITDA/t	(US\$/t)	82	118	155	92	104	105	107	130
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	68	135	163	80	100	101	103	105
Average selling price	(US\$/t)	804	1,042	1,331	1,109	1,087	1,010	943	1,503
FX	(Bt/US\$)	31.29	32.00	35.07	34.81	35.26	35.50	35.50	35.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	137,419	138,352	129,109	135,908	146,163	137,413	122,099	118,448
Cost of goods sold	(Btmn)	118,948	120,404	116,610	116,300	126,727	118,059	105,231	103,781
Gross profit	(Btmn)	18,471	17,947	12,498	19,608	19,435	19,354	16,867	14,667
SG&A	(Btmn)	14,824	14,690	15,144	14,528	20,405	14,372	12,872	13,056
Other income	(Btmn)	1,492	1,795	1,483	1,719	1,967	1,355	300	1,070
Interest expense	(Btmn)	3,865	4,015	4,027	4,176	4,692	4,140	4,219	3,889
Pre-tax profit	(Btmn)	1,273	1,038	(5,190)	2,623	(3,695)	2,197	76	(1,208)
Corporate tax	(Btmn)	466	568	(3,093)	886	(6,309)	636	932	270
Equity a/c profits	(Btmn)	11	21	1	(33)	(49)	(181)	(325)	(16)
Minority interests	(Btmn)	(114)	(13)	235	111	(289)	41	60	(109)
Core profit	(Btmn)	703	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(292)	(283)	(10,568)	(683)	(25,272)	85	2,216	290
Net Profit	(Btmn)	411	195	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)
EBITDA	(Btmn)	11,672	11,980	6,530	13,985	8,331	13,195	10,908	8,998
Core EPS	(Btmn)	0.13	0.09	(0.33)	0.32	0.41	0.25	(0.20)	(0.29)
Net EPS	(Bt)	0.07	0.03	(2.21)	0.20	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	214,169	205,837	189,354	209,839	206,500	189,734	184,116	187,811
Total fixed assets	(Btmn)	423,524	433,266	400,778	417,550	395,935	351,750	357,435	358,106
Total assets	(Btmn)	637,693	639,103	590,132	627,389	602,435	541,484	541,552	545,917
Total loans	(Btmn)	252,662	253,905	243,227	257,949	259,546	228,394	252,453	250,995
Total current liabilities	(Btmn)	215,621	203,806	201,347	213,696	219,661	171,421	192,738	193,882
Total long-term liabilities	(Btmn)	217,734	230,442	210,717	224,797	221,602	218,153	209,884	212,118
Total liabilities	(Btmn)	433,355	434,248	412,064	438,493	441,263	389,574	402,622	406,000
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	189,088	189,623	164,362	174,058	145,900	139,465	125,951	126,776
BVPS	(Bt)	33.68	33.77	29.27	31.00	25.99	24.84	22.43	22.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	703	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,534	6,927	7,693	7,185	7,334	6,858	6,613	6,318
Operating cash flow	(Btmn)	16,401	13,890	15,060	6,229	17,915	7,966	3,133	13,993
Investing cash flow	(Btmn)	(5,902)	(7,498)	(5,781)	(4,489)	(9,928)	(4,298)	(3,170)	(6,094)
Financing cash flow	(Btmn)	(11,877)	(8,560)	(9,153)	1,656	(7,928)	(4,990)	(3,283)	(5,698)
Net cash flow	(Btmn)	(1,378)	(2,168)	125	3,395	59	(1,322)	(3,320)	2,200

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	13.4	13.0	9.7	14.4	13.3	14.1	13.8	12.4
Operating margin	(%)	2.7	2.4	(2.0)	3.7	(0.7)	3.6	3.3	1.4
EBITDA margin	(%)	8.5	8.7	5.1	10.3	5.7	9.6	8.9	7.6
EBIT margin	(%)	3.7	3.7	(0.9)	5.0	0.7	4.6	3.5	2.3
Net profit margin	(%)	0.3	0.1	(9.6)	0.8	(15.7)	1.1	0.9	(1.1)
ROE	(%)	1.5	1.0	(4.2)	4.3	5.7	4.0	(3.4)	(5.1)
ROA	(%)	0.4	0.3	(1.2)	1.2	1.5	1.0	(0.8)	(1.2)
Net D/E	(x)	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6	1.5	1.9	1.8
Interest coverage	(x)	3.0	3.0	1.6	3.3	1.8	3.2	2.6	2.3
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4	0.9	0.5	0.4

Main Assumptions

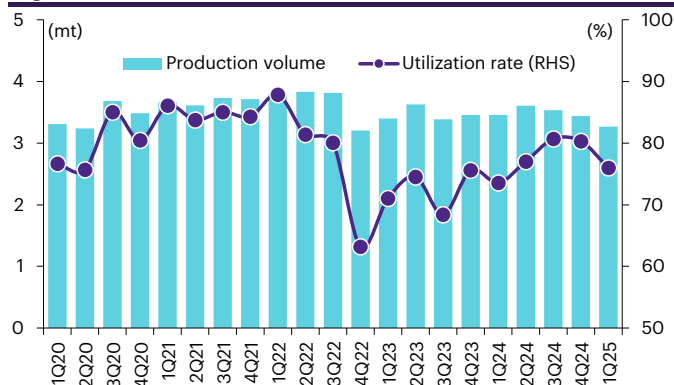
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Effective capacity	(ktpa)	19,462	19,821	18,297	18,809	18,744	17,530	17,116	17,208
Total production volume	(kt)	3,627	3,389	3,459	3,459	3,608	3,536	3,437	3,269
Core EBITDA/t	(US\$/t)	104	89	75	102	99	119	100	84
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	88	96	50	106	102	106	87	84
Average selling price	(US\$/t)	1,109	1,110	1,049	1,085	1,103	1,120	1,064	1,077
FX	(Bt/US\$)	34.50	35.18	35.67	35.65	36.71	34.81	33.99	33.96

Figure 1: IVL – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	135,908	122,099	118,448	(12.8)	(3.0)
Gross profit	19,608	16,867	14,667	(25.2)	(13.0)
EBITDA	13,985	10,908	8,998	(35.7)	(17.5)
Profit before extra items	1,816	(1,121)	(1,603)	n.a.	n.a.
Net Profit	1,133	1,096	(1,312)	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.20	0.20	(0.23)	n.a.	n.a.
B/S (Bt, mn)					
Total assets	627,389	541,552	545,917	(13.0)	0.8
Total liabilities	438,493	402,622	406,000	(7.4)	0.8
Total equity	188,896	138,930	139,916	(25.9)	0.7
BVPS (Bt)	31.00	22.43	22.58	(27.2)	0.7
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	14.4	13.8	12.4	(2.0)	(1.4)
EBITDA margin (%)	10.3	8.9	7.6	(2.7)	(1.3)
Net profit margin (%)	0.8	0.9	(1.1)	(1.9)	(2.0)
ROA (%)	1.2	(0.8)	(1.2)	(2.4)	(0.4)
ROE (%)	4.3	(3.4)	(5.1)	(9.4)	(1.7)
D/E (X)	2.3	2.9	2.9	58.0	0.4

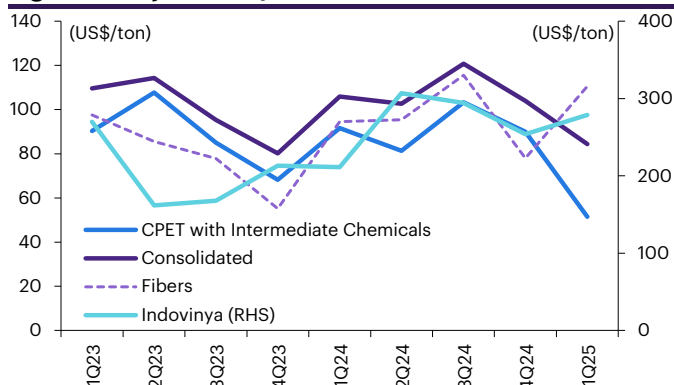
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 2: Production volume



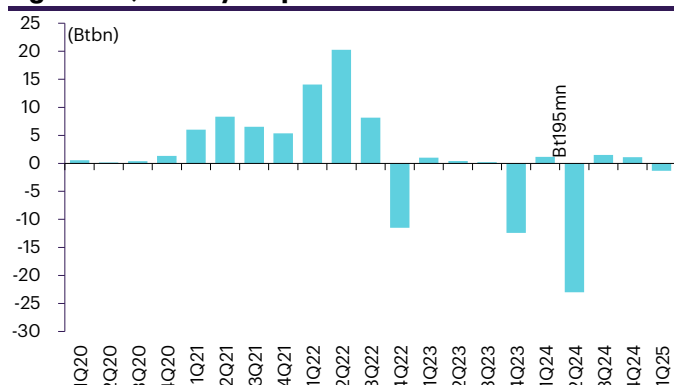
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: Adj. EBITDA/t



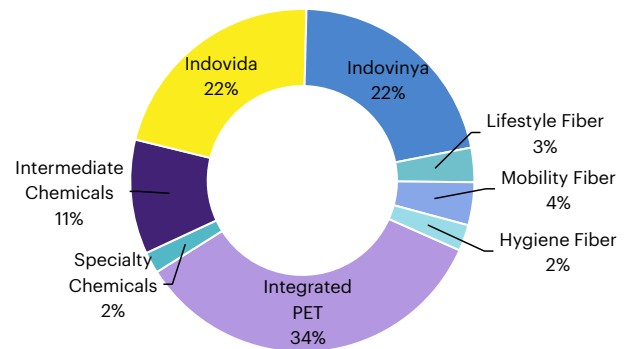
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



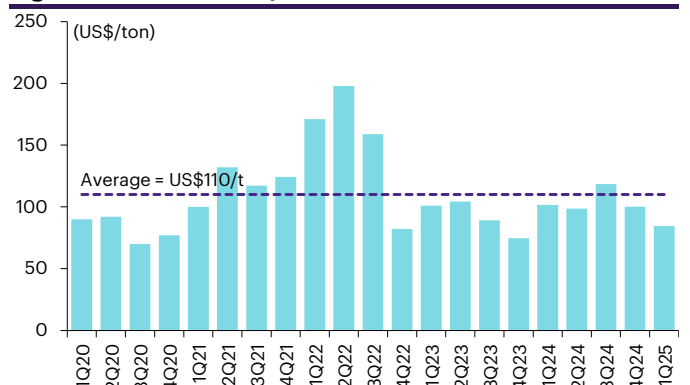
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (LTM-1Q25)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: Core EBITDA/t



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 7: IVL – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of May 9, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
GGC	Neutral	4.62	4.5	0.5	n.m.	16.0	10.5	(51)	n.m.	52	0.5	0.5	0.5	(3)	3	5	2.2	3.1	4.8	4.2	2.9	1.9
IVL	Neutral	20.40	23.0	16.2	26.1	9.9	7.5	1,028	164	31	0.9	0.9	0.8	3	9	11	3.4	3.4	4.4	7.5	5.5	4.7
PTTGC	Outperform	19.30	29.0	52.3	n.m.	24.2	14.9	(654)	n.m.	63	0.3	0.3	0.3	(9)	1	2	2.6	2.1	2.6	10.5	5.9	5.4
Average					26.1	16.7	11.0	107	164	49	0.6	0.6	0.5	(3)	4	6	2.7	2.9	3.9	7.4	4.8	4.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวเจอร์ส จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวเจอร์ส จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวเจอร์ส จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวเจอร์ส 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, 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, MIST, MTC, MTL, 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, SMPK, 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, TASCOT, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

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

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BJOR, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BUC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEATY, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.