

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

2Q68: ยังขาดทุน; แย่กว่าคาด

IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 521 ลบ. ใน 2Q68 ดีขึ้น YoY และ QoQ แต่ยังแย่กว่าคาด เนื่องจากบริษัทมีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือจำนวน 779 ลบ. กำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วมีจำนวน 595 ลบ. พื้นตัวขาดทุน 975 ลบ. ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่กลับสู่ภาวะปกติ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ CPET และการควบคุมต้นทุนเชิงกลยุทธ์ ขาดทุนสุทธิจำนวน 1.8 พันลบ. ใน 1H68 ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากจากขาดทุน 2.19 หมื่นลบ. ใน 1H67 เนื่องจากไม่มีผลกระทบจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวนมาก แต่ยังแย่กว่าคาด เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H68 แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 58% เป็น 4.1 พันลบ. เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL โดยให้ราคาเป้าหมาย (กลางปี 2569) ที่ 23 บาท อ้างอิง PBV 1 เท่า

กลุ่มธุรกิจ CPET&IC^u เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการ adjusted EBITDA ของธุรกิจ CPET และธุรกิจ intermediate chemicals (51% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมดใน 1H68) เพิ่มขึ้น 52% QoQ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่กลับสู่ภาวะปกติหลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 1Q68 และต้นทุนพลังงานที่ลดลง แต่ลดลง 7% YoY จากอัตราค่าไฟ MTBE ที่กลับสู่ภาวะปกติ ตลาด EO/EG ที่อ่อนตัว และราคาพลังงานที่สูงขึ้น adjusted EBITDA/t เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 46% QoQ มาอยู่ที่ US\$75/ตัน จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้น อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มธุรกิจนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 80% ใน 1Q68 มาอยู่ที่ 82% แต่ยังต่ำกว่าระดับปกติที่ 85-86%

กำไรของกลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิวได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่ลดลงของธุรกิจ essential adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิวภายใต้ Indovinya (คิดเป็น 26% ของ adjusted EBITDA ทั้งหมดใน 1H68) ลดลง 24% YoY และ 16% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ความผันผวนของอัตราค่าไฟฟ้า และต้นทุนวัตถุดิบ (PKO) ที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้บริษัทมีต้นทุนเพิ่มขึ้นถึง US\$10 ล้าน EBITDA margin ลดลงจาก 14% ใน 1Q68 มาอยู่ที่ 13% โดยมีสาเหตุมาจากมาร์จินที่ลดลงของผลิตภัณฑ์ essential แม้มาร์จินของผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง (81% ของรายได้) ยังอยู่ในระดับทรงตัวที่ 17% adjusted EBITDA/t ลดลง 18% YoY และ 9% QoQ มาอยู่ที่ US\$253 แม้ยังสูงกว่า adjusted EBITDA/t โดยเฉลี่ยของ IVL ที่ US\$98 ค่อนข้างมาก

ไตรมาสที่ทรงตัวสำหรับกลุ่มธุรกิจ Fibers adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ Fibers ปรับตัวดีขึ้น 19% YoY โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาด PSF และการเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน แต่ทรงตัว QoQ กลุ่ม Mobility เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร (+49% QoQ) แต่ถูกหักล้างโดยกำไรที่ลดลงของกลุ่ม Hygiene (-27% QoQ) โดยเฉพาะในยุโรปซึ่งได้รับผลกระทบจากภาษีและความต้องการของผู้บริโภคที่ลดลง มาตรการประหยัดต้นทุนในกลุ่มธุรกิจ Fibers ช่วยสนับสนุน adjusted EBITDA/t ให้อยู่ที่ US\$110 (+15% YoY, ทรงตัว QoQ)

คาดการณ์กำไร 3Q68 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังจากการดำเนินงานกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 3Q68 หลังจากโรงงานส่วนใหญ่กลับมาเดินเครื่องผลิตตามปกติ นอกจากนี้ IVL จะรับส่วนแบ่งกำไรจาก EPL (IVL ถือหุ้น 24.9%) เต็มไตรมาสหลังจากเข้าซื้อหุ้นเสร็จในเดือนพ.ค. 2568 โดยคาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ Indovida (ธุรกิจบรรจุภัณฑ์) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ผู้บริหารคาดว่าจะประหยัดต้นทุนใน 2H68 ได้อีก US\$70-80 ล้าน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการประหยัดต้นทุนทั้งปี US\$130-150 ล้าน

ปรับประมาณการกำไรลดลง, คงคำแนะนำ NEUTRAL เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 58% หลังจาก IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 1.8 พันลบ. ใน 1H68 เรายังคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 23 บาท โดยอิงกับ PBV 1 เท่า หรือ -1.5SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2569) ที่ 6 เท่า (-0.8SD) สะท้อนถึงแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีท่ามกลางสงครามการค้า

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	541,458	541,583	470,567	447,980	424,301
EBITDA	(Btmn)	40,646	46,419	46,617	50,139	51,717
Core profit	(Btmn)	389	4,392	4,065	8,454	11,287
Reported profit	(Btmn)	(10,798)	(19,262)	4,065	8,454	11,287
Core EPS	(Bt)	0.07	0.78	0.72	1.51	2.01
DPS	(Bt)	0.93	0.70	0.30	0.50	0.70
P/E, core	(x)	274.0	24.3	26.2	12.6	9.5
EPS growth, core	(%)	(99.0)	1,027.9	(7.4)	108.0	33.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	0.2	3.0	3.2	6.5	8.2
Dividend yield	(%)	4.9	3.7	1.6	2.6	3.7
EV/EBITDA	(x)	8.1	7.3	6.5	5.6	4.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	22.20
Target price (Bt)	23.00
Mkt cap (Btbn)	124.64

12-m high / low (Bt)	27.5 / 16
Avg. daily 6m (US\$m)	11.69
Foreign limit / actual (%)	100 / 68
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.78

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.2	11.0	32.9
Relative to SET	(5.9)	6.6	35.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	7,214	10,735
INVX vs Consensus (%)	(46.1)	(21.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	5.49	1/14
Environmental Score and Rank	5.13	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.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.49 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/14	IVL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้รีไซเคิล 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 ช่วย ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 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 และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 3.6 ล้านตัน ในปี 2567 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 390,000 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 26,400 ล้านขวด
- IVL เริ่มใช้จากระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
 - IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุ เหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของ เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2567 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ ทั้งหมด (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 ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถ นำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโต อย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2567 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลัง แรงงาน (24.73%) และในคณะกรรมการ (25%)
 - IVL ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,102.53	6,969.85
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	—	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.85	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.49	0.39
Employee Turnover (%)	13.57	13.90
Governance Financial Materiality Score	—	—
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 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	470,567	447,980	424,301
Cost of goods sold	(Btmn)	287,882	383,128	544,321	476,039	466,318	393,476	367,078	341,406
Gross profit	(Btmn)	43,631	84,980	111,945	65,419	75,265	77,091	80,902	82,895
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	5,150	5,369
Interest expense	(Btmn)	7,674	7,121	10,495	15,367	17,228	13,959	11,885	10,537
Pre-tax profit	(Btmn)	167	35,481	47,837	(2,418)	1,202	5,134	10,742	13,667
Corporate tax	(Btmn)	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	1,216	2,159	2,195
Equity a/c profits	(Btmn)	143	160	(23)	8	(589)	50	52	53
Minority interests	(Btmn)	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(78)	(172)	(229)
Core profit	(Btmn)	1,168	26,972	38,717	389	4,392	3,889	8,463	11,296
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	898	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,414	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	4,787	8,463	11,296
EBITDA	(Btmn)	28,328	64,338	84,054	40,646	46,419	46,617	50,150	51,728
Core EPS	(Btmn)	0.21	4.80	6.90	0.07	0.78	0.69	1.51	2.01
Net EPS	(Bt)	0.43	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	0.85	1.51	2.01
DPS	(Bt)	0.70	1.00	1.60	0.93	0.70	0.30	0.50	0.70

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	156,772	151,097	169,083
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	493,323	463,771	454,100
Total loans	(Btmn)	203,016	215,714	245,668	243,227	252,453	223,037	192,246	167,915
Total current liabilities	(Btmn)	117,161	161,121	202,200	201,347	192,738	183,219	166,738	139,949
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,402	209,704	220,793	210,717	209,884	169,115	149,656	149,687
Total liabilities	(Btmn)	317,564	370,825	422,993	412,064	402,622	352,335	316,394	289,636
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	127,931	134,148	142,075
BVPS	(Bt)	22.56	28.28	33.13	29.27	22.43	22.79	23.89	25.30

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	3,889	8,463	11,296
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	46,883	31,361	34,754
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)	(32,145)	(32,865)	(18,539)
Net cash flow	(Btmn)	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	8,263	(4,985)	16,513

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	16.4	18.1	19.5
Operating margin	(%)	1.4	8.0	7.5	1.2	2.4	3.0	3.9	4.4
EBITDA margin	(%)	8.5	13.7	12.8	7.5	8.6	9.9	11.2	12.2
EBIT margin	(%)	2.4	9.1	8.9	2.4	3.4	4.1	5.1	5.7
Net profit margin	(%)	0.7	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	1.0	1.9	2.7
ROE	(%)	0.9	18.9	22.5	0.2	3.0	3.1	6.5	8.2
ROA	(%)	0.3	5.4	6.6	0.1	0.8	0.8	1.8	2.5
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.9	1.5	1.3	0.9
Interest coverage	(x)	3.7	9.0	8.0	2.6	2.7	3.3	4.2	4.9
Debt service coverage	(x)	0.6	1.4	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	162.8	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	35.2	33.2	34.8

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	17,320	17,320	17,320
Total production volume	(kt)	13,716	14,722	14,652	13,870	14,040	13,703	13,977	14,256
Core EBITDA/t	(US\$/t)	81.9	118.4	155.5	91.5	104.2	93.8	94.7	95.6
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	68.5	134.7	162.9	79.8	99.6	89.8	94.7	95.6
Average selling price	(US\$/t)	804	1,042	1,331	1,109	1,087	1,010	943	875
FX	(Bt/US\$)	31.29	32.00	35.07	34.81	35.26	34.00	34.00	34.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	138,352	129,109	135,908	146,163	137,413	122,099	118,448	117,552
Cost of goods sold	(Btmn)	120,404	116,610	116,300	126,727	118,059	105,231	103,781	102,664
Gross profit	(Btmn)	17,947	12,498	19,608	19,435	19,354	16,867	14,667	14,887
SG&A	(Btmn)	14,690	15,144	14,528	20,405	14,372	12,872	13,056	13,281
Other income	(Btmn)	1,795	1,483	1,719	1,967	1,355	300	1,070	1,390
Interest expense	(Btmn)	4,015	4,027	4,176	4,692	4,140	4,219	3,889	3,761
Pre-tax profit	(Btmn)	1,038	(5,190)	2,623	(3,695)	2,197	76	(1,208)	(764)
Corporate tax	(Btmn)	568	(3,093)	886	(6,309)	636	932	270	148
Equity a/c profits	(Btmn)	21	1	(33)	(49)	(181)	(325)	(16)	19
Minority interests	(Btmn)	(13)	235	111	(289)	41	60	(109)	(236)
Core profit	(Btmn)	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(283)	(10,568)	(683)	(25,272)	85	2,216	290	607
Net Profit	(Btmn)	195	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)	(521)
EBITDA	(Btmn)	11,980	6,530	13,985	8,331	13,195	10,908	8,998	9,260
Core EPS	(Btmn)	0.09	(0.33)	0.32	0.41	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)
Net EPS	(Bt)	0.03	(2.21)	0.20	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	205,837	189,354	209,839	206,500	189,734	184,116	187,811	180,056
Total fixed assets	(Btmn)	433,266	400,778	417,550	395,935	351,750	357,435	358,106	368,499
Total assets	(Btmn)	639,103	590,132	627,389	602,435	541,484	541,552	545,917	548,555
Total loans	(Btmn)	253,905	243,227	257,949	259,546	228,394	252,453	250,995	258,636
Total current liabilities	(Btmn)	203,806	201,347	213,696	219,661	171,421	192,738	193,882	200,588
Total long-term liabilities	(Btmn)	230,442	210,717	224,797	221,602	218,153	209,884	212,118	203,751
Total liabilities	(Btmn)	434,248	412,064	438,493	441,263	389,574	402,622	406,000	404,339
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	189,623	164,362	174,058	145,900	139,465	125,951	126,776	131,661
BVPS	(Bt)	33.77	29.27	31.00	25.99	24.84	22.43	22.58	23.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	479	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,927	7,693	7,185	7,334	6,858	6,613	6,318	6,263
Operating cash flow	(Btmn)	13,890	15,060	6,229	17,915	7,966	3,133	13,993	6,507
Investing cash flow	(Btmn)	(7,498)	(5,781)	(4,489)	(9,928)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,560)	(9,153)	1,656	(7,928)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341
Net cash flow	(Btmn)	(2,168)	125	3,395	59	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	13.0	9.7	14.4	13.3	14.1	13.8	12.4	12.7
Operating margin	(%)	2.4	(2.0)	3.7	(0.7)	3.6	3.3	1.4	1.4
EBITDA margin	(%)	8.7	5.1	10.3	5.7	9.6	8.9	7.6	7.9
EBIT margin	(%)	3.7	(0.9)	5.0	0.7	4.6	3.5	2.3	2.5
Net profit margin	(%)	0.1	(9.6)	0.8	(15.7)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)
ROE	(%)	1.0	(4.2)	4.3	5.7	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)
ROA	(%)	0.3	(1.2)	1.2	1.5	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)
Net D/E	(x)	1.2	1.4	1.4	1.6	1.5	1.9	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	3.0	1.6	3.3	1.8	3.2	2.6	2.3	2.5
Debt service coverage	(x)	0.6	0.3	0.6	0.4	0.9	0.5	0.4	0.4

Main Assumptions

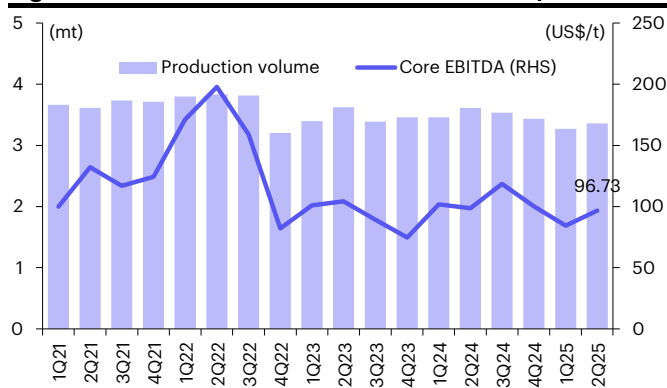
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Effective capacity	(ktpa)	19,821	18,297	18,809	18,744	17,530	17,116	17,208	17,320
Total production volume	(kt)	3,389	3,459	3,459	3,608	3,536	3,437	3,269	3,360
Core EBITDA/t	(US\$/t)	89.2	74.7	101.7	98.7	118.5	100.3	84.4	96.7
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	95.6	50.5	106.0	102.2	105.8	86.9	84.1	83.3
Average selling price	(US\$/t)	1,110	1,049	1,085	1,103	1,120	1,064	1,077	1,065
FX	(Bt/US\$)	35.18	35.67	35.65	36.71	34.81	33.99	33.96	33.11

Figure 1: IVL – 2Q25 earnings review

	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	6M24	6M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	146,163	118,448	117,552	(19.6)	(0.8)	282,071	236,000	(16.3)
Gross profit	19,435	14,667	14,887	(23.4)	1.5	39,043	29,555	(24.3)
EBITDA	8,331	8,998	9,260	11.1	2.9	22,316	18,258	(18.2)
Profit beffVL extra items	2,276	(1,603)	(1,128)	n.a.	n.a.	4,093	(2,731)	n.a.
Net Profit	(22,996)	(1,312)	(521)	n.a.	n.a.	(21,863)	(1,833)	n.a.
EPS (Bt)	(4.10)	(0.23)	(0.09)	n.a.	n.a.	(3.89)	(0.33)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	602,435	545,917	548,555	(8.9)	0.5	602,435	548,555	(8.9)
Total liabilities	441,263	406,000	404,339	(8.4)	(0.4)	441,263	404,339	(8.4)
Total equity	161,172	139,916	144,216	(10.5)	3.1	161,172	144,216	(10.5)
BVPS (Bt)	25.99	22.58	23.45	(9.8)	3.9	25.99	23.45	(9.8)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	13.3	12.4	12.7	(0.6)	0.3	13.8	12.5	(1.3)
EBITDA margin (%)	5.7	7.6	7.9	2.2	0.3	7.9	7.7	(0.2)
Net profit margin (%)	(15.7)	(1.1)	(0.4)	15.3	0.7	(7.8)	(0.8)	7.0
ROA (%)	1.5	(1.2)	(0.8)	(2.3)	0.4	(7.3)	(0.7)	6.7
ROE (%)	5.7	(5.1)	(3.5)	(9.2)	1.6	(28.2)	(2.8)	25.3
IBD/E (X)	2.7	2.9	2.8	6.6	(9.8)	2.7	2.8	6.6

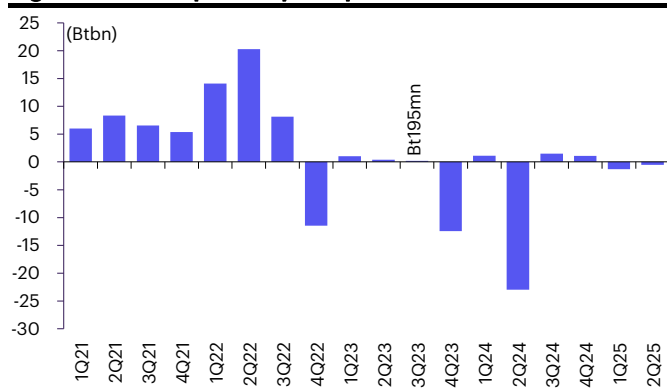
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 2: Production volume vs. core EBITDA/t



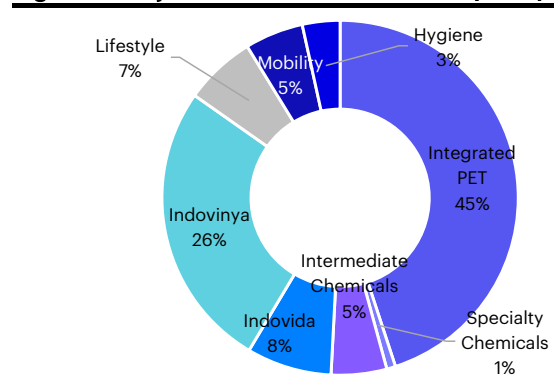
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: IVL – quarterly net profit



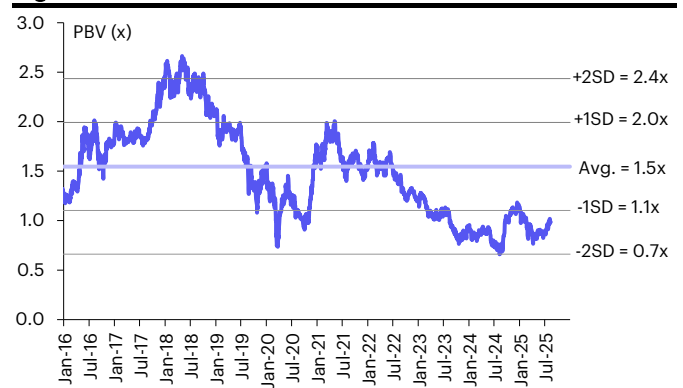
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (1H25)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: IVL – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Aug 14, 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	3.88	4.20	8.2	n.m.	n.m.	12.5	(51)	(73)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(3)	(6)	4	2.6	0.0	4.0	3.3	4.1	1.7
IVL	Neutral	22.20	23.00	5.0	28.4	32.0	14.7	1,028	(11)	118	1.0	1.0	0.9	3	3	6	3.2	1.4	2.3	7.7	6.9	5.9
PTTGC	Outperform	23.00	27.00	17.4	n.m.	n.m.	17.7	(654)	71	n.m.	0.4	0.4	0.4	(9)	(3)	2	2.2	0.0	2.2	11.1	9.3	5.8
Average					28.4	32.0	15.0	107	(5)	118	0.6	0.6	0.6	(3)	(2)	4	2.6	0.5	2.8	7.4	6.8	4.5

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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, 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, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, BROMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSH, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, HANN, 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, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, 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.