

โกลบอลกรีนเคมิคอล

GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersGGC TB
GGC.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: ขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้น QoQ

GGC รายงานขาดทุนสุทธิ 385 ลบ. ใน 3Q68 หลักๆ เกิดจากขาดทุนจาก JV ในธุรกิจเอทานอลจำนวน 257 ลบ. และรายการพิเศษจากการปรับลดการบันทึกมูลค่ายัติธรรมของที่ดินที่ถูกนำมาจำหน่ายจำนวน 231 ลบ. การดำเนินงานปกติปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยธุรกิจ FA มีมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งขึ้น และธุรกิจ ME ได้ประโยชน์จากกำไรสต็อก อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ME ยังคงอ่อนแอ โดยมี adjusted EBITDA margin อยู่ในระดับต่ำ ขาดทุนสุทธิ 9M68 ที่ 759 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 415 ลบ. ใน 9M67 โดยได้รับแรงกดดันจากธุรกิจเอทานอล เนื่องจากมูลค่าเงินลงทุนใน JV ธุรกิจเอทานอลได้ถูกตัดจำหน่ายจนหมดแล้ว เราจึงไม่คิดว่าจะมีการรับรู้ผลขาดทุนเพิ่มอีก เราคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้เช่นเดิม และคงคำแนะนำ NEUTRAL พร้อมกับราคาเป้าหมายที่ 4.2 บาท

กลุ่มธุรกิจเมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล): อุปสงค์อ่อนแอต่อเนื่อง รายได้จากกลุ่มธุรกิจ ME ปรับตัวลดลง 3% YoY มาอยู่ที่ 2.7 พันลบ. เนื่องจากปริมาณการขายลดลง 5% จากการที่ภาครัฐยังคงกำหนดสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลไว้ที่ B5 เทียบกับ B7 ใน 3Q67 แม้ราคาขายปรับขึ้น 3% YoY ตามราคาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ที่สูงขึ้น แต่ adjusted EBITDA ลดลง 79% YoY มาอยู่ที่ 13 ลบ. ทำให้มาร์จิ้นลดลงมาอยู่ที่ 0.5% กลุ่มธุรกิจ ME บันทึกกำไรสต็อกจำนวน 65 ลบ. ซึ่งช่วยหนุนให้ EBITDA ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 78 ลบ. อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงมาอยู่ที่ระดับเพียง 51% จากการแข่งขันสูงและอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล

กลุ่มธุรกิจแพคเกจจิ้งแอลกอฮอล์: ราคาขายที่แข็งแกร่งช่วยชดเชยปริมาณการขายที่ลดลง กลุ่มธุรกิจ FA ยังคงแข็งแกร่ง โดยรายได้เพิ่มขึ้น 16% YoY มาอยู่ที่ 1.9 พันลบ. ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 38% ท่ามกลางอุปทาน CPKO ที่ตึงตัว ทั้งนี้แม้ปริมาณการขายลดลง 7% YoY แต่ adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 38% YoY มาอยู่ที่ 244 ลบ. และมาร์จิ้นขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 12.5% อย่างไรก็ตาม ขาดทุนสต็อกจำนวน 69 ลบ. กดดันให้ EBITDA ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 175 ลบ. ลดลง 9% YoY ความต้องการ FA ได้รับผลกระทบจาก sentiment ฝักระวังเพราะราคา FA ผันผวนและอุปทานในตลาดเพิ่มขึ้นหลังจากโรงงานในภูมิภาคกลับมาเดินเครื่องผลิตหลังจากหยุดซ่อมบำรุง

JV ในธุรกิจเอทานอล: ยังคงเป็นตัวดูดรั้งผลประกอบการ GGC รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก JV ในธุรกิจเอทานอลจำนวน 257 ลบ. ใน 3Q68 เพิ่มขึ้นจาก 134 ลบ. ใน 2Q68 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ธุรกิจเอทานอลยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความสามารถในการทำกำไร โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 45-50% มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ JV นี้ได้ถูกตัดจำหน่ายหมดแล้ว

ผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 4Q68 เราคาดว่าผลประกอบการของ GGC จะฟื้นตัวใน 4Q68 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจ FA ที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล และไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนจาก JV ในธุรกิจเอทานอลเพิ่มอีก ธุรกิจ ME อาจยังคงอ่อนแอ เว้นแต่จะมีการเพิ่มสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว แต่ส่วนต่างราคาอาจปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ทั้งนี้แม้ว่าขาดทุนสุทธิ 9M68 จะสูงขึ้น แต่เรายังคงประมาณการทั้งปีไว้เช่นเดิม

คงคำแนะนำ NEUTRAL เราคงราคาเป้าหมาย (กลางปี 2569) ของ GGC ไว้ที่ 4.20 บาท (PBV 0.5 เท่า หรือ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี) ในขณะที่แนวโน้มธุรกิจเอทานอลยังอ่อนแอ แต่เราคาดว่าจะไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนจาก JV เพิ่มอีก ดังนั้นเราคาดว่าผลประกอบการปี 2569 จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิที่ 319 ลบ. เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ GGC เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ ในขณะที่ valuation ไม่แพงที่ PBV (ปี 2569) เพียง 0.4 เท่า

ปัจจัยเสี่ยง: ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการ ME ในระยะกลาง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	17,719	19,006	19,328	19,538	19,820
EBITDA	(Btmn)	520	870	624	1,019	1,172
Core profit	(Btmn)	(209)	(316)	(549)	319	450
Reported profit	(Btmn)	(202)	(265)	(569)	319	450
Core EPS	(Bt)	(0.20)	(0.31)	(0.54)	0.31	0.44
DPS	(Bt)	0.00	0.10	0.00	0.16	0.22
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	n.a.	11.4	8.1
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	41.1
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	(2.1)	(3.3)	(6.0)	3.5	4.8
Dividend yield	(%)	0.0	2.8	0.0	4.4	6.2
EV/EBITDA	(x)	4.3	2.9	3.6	1.4	0.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 3) (Bt)	3.54
Target price (Bt)	4.20
Mkt cap (Btbn)	3.62
12-m high / low (Bt)	5.5 / 3.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.00
Foreign limit / actual (%)	37 / 0
Free float (%)	17.4
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.8)	(10.2)	(22.4)
Relative to SET	(5.9)	(16.4)	(13.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	(549)	319
INVX vs Consensus (%)	0.0	0.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่ารายงาน ESG ของ GGC ต้องเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้เพื่อให้มีรายชื่อบริษัทอยู่ในหุ้นยั่งยืน (THSI) และได้รับคะแนนจาก Bloomberg รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ESG ของ GGC สามารถดูได้ในรายงานความยั่งยืนแบบบูรณาการประจำปี 2565 ของบริษัท GGC เข้าร่วมการประเมิน CDP ด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในปี 2565 เป็นปีที่สอง และได้รับคะแนนระดับ A-

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	GGC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ
- GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม้อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 92.64% ในปี 2567 เทียบกับเป้าที่ 84% ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท
- GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2564 – 2568) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.64% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (27.27 % ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (18.18% ของกรรมการทั้งหมด)
- GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	18,203	20,923	25,084	17,719	19,006	19,328	19,538	19,820
Cost of goods sold	(Btmn)	16,860	19,379	23,120	17,119	17,873	18,505	18,319	18,449
Gross profit	(Btmn)	1,342	1,545	1,964	600	1,133	824	1,219	1,372
SG&A	(Btmn)	828	794	904	670	870	751	759	770
Other income	(Btmn)	59	72	81	87	109	48	50	57
Interest expense	(Btmn)	69	49	49	57	76	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	505	773	1,091	(40)	296	121	511	659
Corporate tax	(Btmn)	15	91	136	82	45	15	77	99
Equity a/c profits	(Btmn)	62	86	47	(87)	(567)	(655)	(115)	(110)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	552	768	1,002	(209)	(316)	(549)	319	450
Extra-ordinary items	(Btmn)	8	(438)	(49)	8	52	(20)	0	0
Net Profit	(Btmn)	560	330	953	(202)	(265)	(569)	319	450
EBITDA	(Btmn)	1,257	1,534	1,744	520	870	624	1,019	1,172
Core EPS	(Btmn)	0.54	0.75	0.98	(0.20)	(0.31)	(0.54)	0.31	0.44
Net EPS	(Bt)	0.55	0.32	0.93	(0.20)	(0.26)	(0.56)	0.31	0.44
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.50	0.00	0.10	0.00	0.16	0.22

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	6,127	6,647	6,537	6,863	5,454	5,901	6,736	7,559
Total fixed assets	(Btmn)	7,112	6,870	7,096	6,818	5,884	4,800	4,273	3,747
Total assets	(Btmn)	13,239	13,517	13,633	13,681	11,338	10,700	11,009	11,306
Total loans	(Btmn)	1,330	764	945	1,689	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,886	3,044	1,969	1,954	1,354	1,387	1,377	1,383
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,360	503	1,337	1,908	469	469	469	469
Total liabilities	(Btmn)	3,246	3,546	3,306	3,862	1,823	1,856	1,846	1,853
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	9,993	9,970	10,327	9,819	9,515	8,844	9,163	9,454
BVPS	(Bt)	9.76	9.74	10.09	9.59	9.30	8.64	8.95	9.23

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	552	768	1,002	(209)	(316)	(549)	319	450
Depreciation and amortization	(Btmn)	683	712	604	502	499	503	508	513
Operating cash flow	(Btmn)	391	1,120	1,733	360	(25)	(145)	822	926
Investing cash flow	(Btmn)	(152)	(268)	(1,292)	(942)	1,806	578	15	10
Financing cash flow	(Btmn)	(807)	(1,084)	(569)	285	(1,811)	(102)	0	(160)
Net cash flow	(Btmn)	(568)	(231)	(127)	(297)	(30)	330	837	776

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	7.4	7.4	7.8	3.4	6.0	4.3	6.2	6.9
Operating margin	(%)	2.8	3.6	4.2	(0.4)	1.4	0.4	2.4	3.0
EBITDA margin	(%)	6.9	7.3	7.0	2.9	4.6	3.2	5.2	5.9
EBIT margin	(%)	3.2	3.9	4.5	0.1	2.0	0.6	2.6	3.3
Net profit margin	(%)	3.1	1.6	3.8	(1.1)	(1.4)	(2.9)	1.6	2.3
ROE	(%)	5.6	7.7	9.9	(2.1)	(3.3)	(6.0)	3.5	4.8
ROA	(%)	4.2	5.7	7.4	(1.5)	(2.5)	(5.0)	2.9	4.0
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	18.2	31.0	35.3	9.1	11.5	n.a.	n.a.	n.a.
Debt service coverage	(x)	2.5	2.5	2.1	3.6	2.9	n.a.	n.a.	n.a.
Payout Ratio	(%)	64.0	108.5	53.7	0.0	(38.6)	0.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ME - sales volume	(kt)	463	374	339	370	335	318	320	400
FA - sales volume	(kt)	95	86	97	97	104	104	105	90
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	8.7	9.4	10.0	7.9	8.2	8.9	8.9	9.0
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(3.8)	7.5	6.3	6.3	6.4	6.1	6.1	6.1
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	15.2	18.4	30.0	21.7	21.0	19.3	22.3	16.5
FX	(Bt/US\$)	31.29	31.99	35.04	34.80	35.29	34.00	34.00	34.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	4,374	4,518	4,550	4,482	5,456	5,185	5,369	4,660
Cost of goods sold	(Btmn)	4,127	4,368	4,295	4,199	5,011	5,012	5,186	4,374
Gross profit	(Btmn)	247	150	255	283	446	173	183	286
SG&A	(Btmn)	113	189	231	201	249	181	205	489
Other income	(Btmn)	25	30	33	26	19	21	20	21
Interest expense	(Btmn)	17	22	22	21	11	4	8	4
Pre-tax profit	(Btmn)	142	(31)	36	87	204	9	(11)	(186)
Corporate tax	(Btmn)	51	30	32	43	(60)	24	(7)	(54)
Equity a/c profits	(Btmn)	(56)	(46)	(181)	(150)	(190)	(202)	(134)	(257)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	34	(106)	(177)	(106)	73	(217)	(138)	(389)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	52	(1)	(76)	77	11	(31)	5
Net Profit	(Btmn)	14	(54)	(178)	(183)	150	(206)	(168)	(385)
EBITDA	(Btmn)	278	108	185	235	342	140	128	(32)
Core EPS	(Bt)	0.03	(0.10)	(0.17)	(0.10)	0.07	(0.21)	(0.13)	(0.38)
Net EPS	(Bt)	0.01	(0.05)	(0.17)	(0.18)	0.15	(0.20)	(0.16)	(0.38)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	6,863	6,836	6,815	5,818	5,454	5,573	5,355	5,506
Total fixed assets	(Btmn)	6,818	6,683	6,467	5,719	5,884	5,293	5,240	4,686
Total assets	(Btmn)	13,681	13,519	13,281	11,537	11,338	10,866	10,595	10,192
Total loans	(Btmn)	1,689	1,690	1,576	584	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,954	1,900	1,948	1,176	1,354	1,202	1,099	1,089
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,908	1,905	1,787	968	469	457	458	450
Total liabilities	(Btmn)	3,862	3,806	3,736	2,145	1,823	1,659	1,557	1,539
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	9,819	9,713	9,546	9,392	9,515	9,207	9,038	8,653
BVPS	(Bt)	9.59	9.49	9.32	9.17	9.30	8.99	8.83	8.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	34	(106)	(177)	(106)	73	(217)	(138)	(389)
Depreciation and amortization	(Btmn)	119	118	128	127	127	126	131	151
Operating cash flow	(Btmn)	(290)	317	(140)	(143)	(60)	670	(1,195)	991
Investing cash flow	(Btmn)	(600)	183	(12)	895	739	(24)	110	(228)
Financing cash flow	(Btmn)	325	(28)	(149)	(1,029)	(604)	81	(222)	(20)
Net cash flow	(Btmn)	(565)	473	(300)	(278)	75	726	(1,307)	743

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	5.6	3.3	5.6	6.3	8.2	3.3	3.4	6.1
Operating margin	(%)	3.1	(0.9)	0.5	1.8	3.6	(0.2)	(0.4)	(4.4)
EBITDA margin	(%)	6.4	2.4	4.1	5.2	6.3	2.7	2.4	(0.7)
EBIT margin	(%)	3.6	(0.2)	1.3	2.4	3.9	0.3	(0.0)	(3.9)
Net profit margin	(%)	0.3	(1.2)	(3.9)	(4.1)	2.8	(4.0)	(3.1)	(8.3)
ROE	(%)	1.4	(4.4)	(7.3)	(4.5)	3.1	(9.3)	(6.0)	(17.6)
ROA	(%)	1.0	(3.1)	(5.3)	(3.4)	2.6	(7.8)	(5.1)	(15.0)
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	16.0	5.0	8.6	11.0	30.8	32.5	15.4	(8.4)
Debt service coverage	(x)	1.9	0.4	0.7	0.9	3.1	32.5	15.4	(8.4)

Main Assumptions

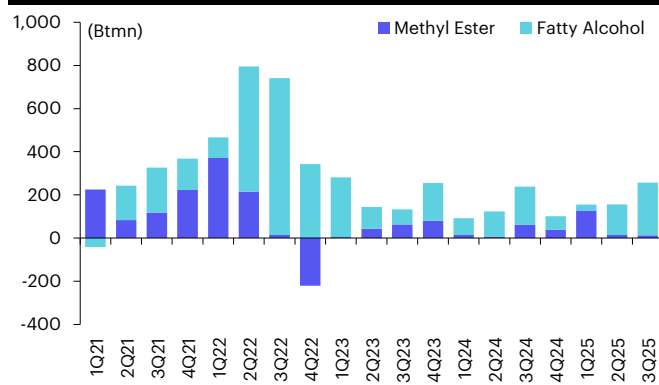
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
ME - sales volume	(kt)	73	79	75	67	67	64	66	64
FA - sales volume	(kt)	29	25	25	26	27	22	25	24
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	7.7	8.0	8.4	8.1	8.4	9.5	8.1	7.8
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	(2.4)	(2.4)	5.4	7.1	9.7	15.7	24.3	18.2
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	20.4	19.0	18.7	21.6	24.3	21.6	25.7	26.1
FX	(Bt/US\$)	35.63	35.65	36.70	34.80	34.00	33.95	32.60	32.30

Figure 1: GGC – 3Q25 earnings review

	3Q24	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	4,482	5,369	4,660	4.0	(13.2)	13,549	15,214	12.3
Gross profit	283	183	286	1.1	56.3	687	641	(6.7)
EBITDA	235	128	(32)	n.a.	n.a.	528	236	(55.3)
Profit before extra items	(106)	(138)	(389)	n.a.	n.a.	(389)	(744)	n.a.
Net Profit	(183)	(168)	(385)	n.a.	n.a.	(415)	(759)	n.a.
EPS (Bt)	(0.18)	(0.16)	(0.38)	n.a.	n.a.	(0.41)	(0.74)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	11,537	10,595	10,192	(11.7)	(3.8)	11,537	10,192	(11.7)
Total liabilities	2,145	1,557	1,539	(28.3)	(1.2)	2,145	1,539	(28.3)
Total equity	9,392	9,038	8,653	(7.9)	(4.3)	9,392	8,653	(7.9)
BVPS (Bt)	9.17	8.83	8.45	(7.9)	(4.3)	9.17	8.45	(7.9)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	6.3	3.4	6.1	(0.2)	2.7	5.1	4.2	(0.9)
EBITDA margin (%)	5.2	2.4	(0.7)	(5.9)	(3.1)	3.9	1.6	(2.3)
Net profit margin (%)	(4.1)	(3.1)	(8.3)	(4.2)	(5.1)	(3.1)	(5.0)	(1.9)
ROA (%)	(3.4)	(5.1)	(15.0)	(11.6)	(9.8)	(4.4)	(9.4)	(5.0)
ROE (%)	(4.5)	(6.0)	(17.6)	(13.1)	(11.6)	(5.8)	(11.1)	(5.4)
IBD/E (X)	0.2	0.2	0.2	(5.1)	0.6	0.2	0.2	(5.1)

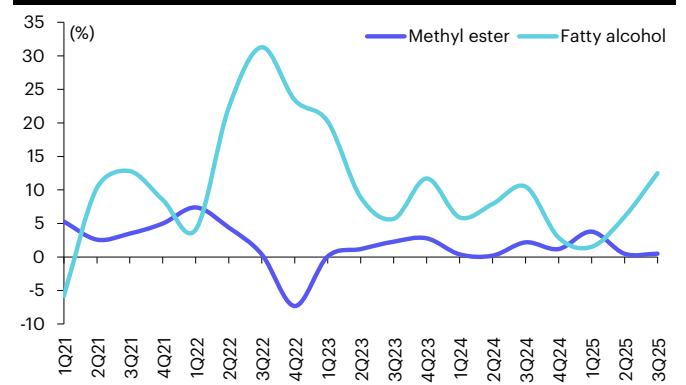
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 2: Adjusted EBITDA by segment



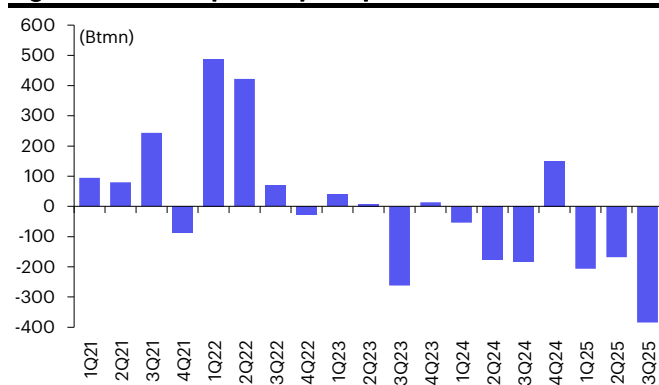
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA margin



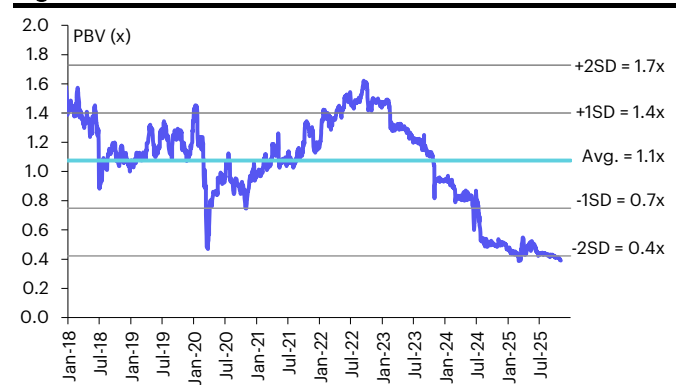
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 4: GGC – quarterly net profit



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 5: GGC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 3, 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	3.54	4.20	18.6	n.m.	n.m.	11.4	(51)	(73)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(3)	(6)	4	2.8	0.0	4.4	2.9	3.6	1.4
IVL	Neutral	18.50	24.00	31.4	23.7	26.7	12.3	1,028	(11)	118	0.8	0.8	0.8	3	3	6	3.8	1.6	2.7	7.3	6.4	5.5
PTTGC	Outperform	24.10	33.00	36.9	n.m.	n.m.	18.6	(654)	71	n.m.	0.4	0.4	0.4	(9)	(3)	2	2.1	0.0	2.1	11.3	9.4	5.9
Average					23.7	26.7	14.1	107	(5)	118	0.5	0.5	0.5	(3)	(2)	4	2.9	0.5	3.1	7.2	6.5	4.3

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาคือ ความ 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 รวมถึงพิจารณาถ้อยแถลงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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, 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, 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, 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, AAD, 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, GBCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLAT, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, THLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITR, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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