

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: ยังขาดทุน; ได้รับผลกระทบจากธุรกิจ CPET ที่อ่อนแอ

IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 818 ลบ. ใน 3Q68 แย่ลง YoY และ QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ 432 ลบ. และมาร์จิ้นที่อ่อนแอ แม้อัตราผลกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วลดลงมาอยู่ที่ 177 ลบ. (จาก 595 ลบ. ใน 2Q68, 2.98 พันลบ. ใน 3Q67) ท่ามกลางแรงกดดันอุตสาหกรรมและการหยุดเดินเครื่องโรงงาน adjusted EBITDA ลดลง 40% YoY และ 18% QoQ มาอยู่ที่ 9 พันลบ. เพราะได้รับแรงกดดันจากปริมาณขายที่ลดลง ต้นทุนพลังงานสูง และส่วนต่างราคาที่ย่ำแย่ ขาดทุนสุทธิ 9M68 ลดลงมาอยู่ที่ 2.7 พันลบ. (เทียบกับ 2.04 หมื่นลบ. ใน 9M67) เนื่องจากไม่มีขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการออกมาแยกว่าคาด ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลงเป็นขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. (จากกำไร) โดยปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 19 บาท (จาก 23 บาท) คงคำแนะนำ NEUTRAL

อุปสงค์ที่อ่อนแอและส่วนต่างราคาระดับต่ำส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจ CPET&IC¹ adjusted EBITDA ของธุรกิจ CPET และ IC (57% ของ EBITDA) ลดลง 39% YoY และ 17% QoQ จากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล การปิดซ่อมบำรุงโรงงาน PO/MTBE ตามแผน และการหยุดดำเนินการผลิตจากเหตุที่ไม่คาดคิด รวมถึงเหตุการณ์ไฟไหม้ในประเทศอินโดนีเซีย adjusted EBITDA/t ลดลง 30% YoY และ 11% QoQ มาอยู่ที่ US\$67/ตัน จากปริมาณขายที่ลดลง และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ระดับต่ำ อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มธุรกิจนี้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับเพียง 75% ใน 3Q68 จาก 82% ใน 2Q68 และ 85% ใน 3Q67

ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของ Indovinya adjusted EBITDA ของ Indovinya (ธุรกิจสารลดแรงตึงผิว, 28% ของ EBITDA) เพิ่มขึ้น 3% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้เงินประกันและอุปสงค์ตามฤดูกาลใน Crop Solutions แต่ลดลง 24% YoY จากแรงกดดันมาร์จิ้นจากต้นทุน PKO ที่สูงขึ้นและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศบราซิล ผลิตภัณฑ์ HVA คิดเป็น 92% ของ EBITDA และมีมาร์จิ้นที่แข็งแกร่ง adjusted EBITDA/t ลดลง 17% YoY และ 4% QoQ มาอยู่ที่ US\$243 ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 1Q67 แต่ยังสูงกว่า adjusted EBITDA/t โดยเฉลี่ยของ IVL ที่ US\$88 ก่อนบ้างมาก

กำไรในกลุ่มธุรกิจ Fibers ลดลง adjusted EBITDA (11% ของ EBITDA) ปรับตัวลดลง 36% YoY และ 35% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคา PSF ที่อ่อนแอ การปิดซ่อมบำรุงในยุโรปเป็นเวลานาน และอุปสงค์ที่อ่อนแอในกลุ่ม Mobility และกลุ่ม Hygiene ทั้งนี้แม้ว่าความพยายามในการลดต้นทุน เช่น ลดจำนวนพนักงานในเยอรมนี จะช่วยลดผลขาดทุน แต่ adjusted EBITDA/t ของกลุ่มธุรกิจนี้ลดลง 37% YoY และ 34% QoQ สุ่อันดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ US\$73

กำไร 4Q68 จะยังคงอ่อนแอ เราคาดว่าแรงกดดันด้านเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ ผลกระทบทางฤดูกาล และการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน PO จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 4Q68 อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนกลยุทธ์สนับสนุน ได้แก่ การเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุน การปรับโครงสร้างสินทรัพย์ และแรงหนุนจากมาตรการภาษี ผู้บริหารคาดว่าปัจจัยพื้นฐานจะดีขึ้นจากการปรับสมดุลของอุตสาหกรรมในปี 2569 ประกอบกับประโยชน์จากภาษี PET และการหยุดเดินเครื่องโรงงาน PO ของคู่แข่ง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ IVL ตั้งเป้ากำไรจากการขายสินทรัพย์กว่า US\$200 ล้าน และรักษาสภาพคล่องที่แข็งแกร่งไว้ที่ US\$2.6 พันล้าน เพื่อสนับสนุนการปรับโครงสร้าง

ปรับประมาณการปี 2568 ลดลง, คงคำแนะนำ NEUTRAL เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลงเป็นขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. หลังจากขาดทุนสุทธิ 9M68 ที่ 2.7 พันลบ. เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 23 บาท เป็น 19 บาท โดยอิงกับ PBV 0.9 เท่า หรือ -1.5SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2569) ที่ 6.3 เท่า หรือ -0.8SD สะท้อนถึงแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีท่ามกลางการเจรจาการค้า แนวโน้ม upside คือ มาตรการของจีนในการปรับลดกำลังการผลิต PET/PTA.

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	411,830	419,046	396,897
EBITDA	(Btmn)	40,646	46,419	37,601	45,718	48,734
Core profit	(Btmn)	389	4,392	(1,851)	6,932	10,858
Reported profit	(Btmn)	(10,798)	(19,262)	(1,165)	6,932	10,858
Core EPS	(Bt)	0.07	0.78	(0.33)	1.23	1.93
DPS	(Bt)	0.93	0.70	0.35	0.45	0.60
P/E, core	(x)	253.8	22.5	n.m.	14.3	9.1
EPS growth, core	(%)	(99.0)	1,027.9	n.m.	n.m.	56.6
P/BV, core	(x)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	0.2	3.0	(1.5)	5.6	8.3
Dividend yield	(%)	5.3	4.0	2.0	2.6	3.4
EV/EBITDA	(x)	7.9	7.2	8.0	6.1	5.0

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 11) (Bt)	17.60
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	98.82

12-m high / low (Bt)	27.5 / 16.9
Avg. daily 6m (US\$mnn)	12.14
Foreign limit / actual (%)	100 / 68
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.80

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(18.1)	(22.8)	(31.7)
Relative to SET	(19.0)	(25.3)	(23.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,526	7,356
INVX vs Consensus (%)	54.0	15.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.25	1/15
Environmental Score and Rank	4.83	1/15
Social Score and Rank	7.79	1/15
Governance Score and Rank	3.73	1/15

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

Note: ¹ Combined PET and Intermediate Chemicals

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยเป้าหมายที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.25 (2023)				
Rank in Sector		1/15				
		IVL	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
			5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งเน้นที่จะเพิ่มการใช้พลาสติก PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลดก๊าซเรือนกระจก 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 และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 3.6 ล้านตัน ในปี 2567 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 390,000 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 26,400 ล้านขวด

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2567 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาจาก 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 ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาคำตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.25	—
Environment Financial Materiality Score	4.83	—
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	7.79	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.85	18.87
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.49	0.43
Employee Turnover (%)	13.57	13.90
Governance Financial Materiality Score	3.73	—
Board Size	12	12
Board Meeting Attendance Pct	98	97
Number of Women on Board	2	3
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล 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	411,830	419,046	396,897
Cost of goods sold	(Btmn)	287,882	383,128	544,321	476,039	466,318	358,750	357,343	334,745
Gross profit	(Btmn)	43,631	84,980	111,945	65,419	75,265	53,080	61,703	62,152
SG&A	(Btmn)	39,013	47,343	62,895	58,743	62,176	45,301	46,095	43,659
Other income	(Btmn)	3,224	4,965	9,282	6,274	5,341	4,800	5,088	5,219
Interest expense	(Btmn)	7,674	7,121	10,495	15,367	17,228	15,364	11,907	10,577
Pre-tax profit	(Btmn)	167	35,481	47,837	(2,418)	1,202	(2,786)	8,790	13,135
Corporate tax	(Btmn)	(1,243)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(410)	1,768	2,110
Equity a/c profits	(Btmn)	143	160	(23)	8	(589)	50	52	53
Minority interests	(Btmn)	(386)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	475	(140)	(220)
Core profit	(Btmn)	1,168	26,972	38,717	389	4,392	(1,851)	6,932	10,858
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,247	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	685	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,414	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	(1,165)	6,932	10,858
EBITDA	(Btmn)	28,328	64,338	84,054	40,646	46,419	37,601	45,718	48,734
Core EPS	(Btmn)	0.21	4.80	6.90	0.07	0.78	(0.33)	1.23	1.93
Net EPS	(Bt)	0.43	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(0.21)	1.23	1.93
DPS	(Bt)	0.70	1.00	1.60	0.93	0.70	0.35	0.45	0.60

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	141,267	136,641	153,124
Total fixed assets	(Btmn)	333,337	364,969	408,171	400,778	357,435	339,053	317,678	292,524
Total assets	(Btmn)	453,172	541,828	623,878	590,132	541,552	480,320	454,319	445,648
Total loans	(Btmn)	203,016	215,714	245,668	243,227	252,453	223,037	192,430	168,815
Total current liabilities	(Btmn)	117,161	161,121	202,200	201,347	192,738	175,663	164,149	138,648
Total long-term liabilities	(Btmn)	200,402	209,704	220,793	210,717	209,884	170,315	151,001	151,032
Total liabilities	(Btmn)	317,564	370,825	422,993	412,064	402,622	345,978	315,151	289,681
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	121,838	126,525	134,435
BVPS	(Bt)	22.56	28.28	33.13	29.27	22.43	21.70	22.54	23.94

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	(1,851)	6,932	10,858
Depreciation and amortization	(Btmn)	20,487	21,737	25,721	27,697	27,990	25,022	25,022	25,022
Operating cash flow	(Btmn)	43,367	33,928	77,638	52,034	35,242	43,442	25,346	31,784
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)	(32,839)	(32,713)	(17,674)
Net cash flow	(Btmn)	8,502	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	4,129	(10,847)	14,409

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	12.9	14.7	15.7
Operating margin	(%)	1.4	8.0	7.5	1.2	2.4	1.9	3.7	4.7
EBITDA margin	(%)	8.5	13.7	12.8	7.5	8.6	9.1	10.9	12.3
EBIT margin	(%)	2.4	9.1	8.9	2.4	3.4	3.1	4.9	6.0
Net profit margin	(%)	0.7	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	(0.3)	1.7	2.7
ROE	(%)	0.9	18.9	22.5	0.2	3.0	(1.5)	5.6	8.3
ROA	(%)	0.3	5.4	6.6	0.1	0.8	(0.4)	1.5	2.4
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.2	1.4	1.9	1.6	1.4	1.1
Interest coverage	(x)	3.7	9.0	8.0	2.6	2.7	2.4	3.8	4.6
Debt service coverage	(x)	0.6	1.4	1.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
Payout Ratio	(%)	162.8	21.4	29.0	n.a.	n.a.	n.a.	36.4	31.0

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	13,206	13,470	13,740
Core EBITDA/t	(US\$/t)	81.9	118.4	155.5	91.5	104.2	85.4	91.4	96.0
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	68.5	134.7	162.9	79.8	99.6	76.4	91.4	96.0
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	32.50	33.00	33.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	129,109	135,908	146,163	137,413	122,099	118,448	117,552	109,163
Cost of goods sold	(Btmn)	116,610	116,300	126,727	118,059	105,231	103,781	102,664	97,433
Gross profit	(Btmn)	12,498	19,608	19,435	19,354	16,867	14,667	14,887	11,730
SG&A	(Btmn)	15,144	14,528	20,405	14,372	12,872	13,056	13,281	12,356
Other income	(Btmn)	1,483	1,719	1,967	1,355	300	1,070	1,390	2,467
Interest expense	(Btmn)	4,027	4,176	4,692	4,140	4,219	3,889	3,761	3,871
Pre-tax profit	(Btmn)	(5,190)	2,623	(3,695)	2,197	76	(1,208)	(764)	(2,030)
Corporate tax	(Btmn)	(3,093)	886	(6,309)	636	932	270	148	(1,317)
Equity a/c profits	(Btmn)	1	(33)	(49)	(181)	(325)	(16)	19	173
Minority interests	(Btmn)	235	111	(289)	41	60	(109)	(236)	(66)
Core profit	(Btmn)	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10,568)	(683)	(25,272)	85	2,216	290	607	(212)
Net Profit	(Btmn)	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)	(521)	(818)
EBITDA	(Btmn)	6,530	13,985	8,331	13,195	10,908	8,998	9,260	8,353
Core EPS	(Btmn)	(0.33)	0.32	0.41	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)	(0.11)
Net EPS	(Bt)	(2.21)	0.20	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	189,354	209,839	206,500	189,734	184,116	187,811	180,056	186,856
Total fixed assets	(Btmn)	400,778	417,550	395,935	351,750	357,435	358,106	368,499	365,351
Total assets	(Btmn)	590,132	627,389	602,435	541,484	541,552	545,917	548,555	552,207
Total loans	(Btmn)	243,227	257,949	259,546	228,394	252,453	250,995	258,636	266,680
Total current liabilities	(Btmn)	201,347	213,696	219,661	171,421	192,738	193,882	200,588	176,773
Total long-term liabilities	(Btmn)	210,717	224,797	221,602	218,153	209,884	212,118	203,751	235,526
Total liabilities	(Btmn)	412,064	438,493	441,263	389,574	402,622	406,000	404,339	412,299
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	164,362	174,058	145,900	139,465	125,951	126,776	131,661	128,343
BVPS	(Bt)	29.27	31.00	25.99	24.84	22.43	22.58	23.45	22.86

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	(1,860)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,693	7,185	7,334	6,858	6,613	6,318	6,263	6,512
Operating cash flow	(Btmn)	15,060	6,229	17,915	7,966	3,133	13,993	6,507	11,901
Investing cash flow	(Btmn)	(5,781)	(4,489)	(9,928)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)
Financing cash flow	(Btmn)	(9,153)	1,656	(7,928)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988
Net cash flow	(Btmn)	125	3,395	59	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)	11,833

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	9.7	14.4	13.3	14.1	13.8	12.4	12.7	10.7
Operating margin	(%)	(2.0)	3.7	(0.7)	3.6	3.3	1.4	1.4	(0.6)
EBITDA margin	(%)	5.1	10.3	5.7	9.6	8.9	7.6	7.9	7.7
EBIT margin	(%)	(0.9)	5.0	0.7	4.6	3.5	2.3	2.5	1.7
Net profit margin	(%)	(9.6)	0.8	(15.7)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)
ROE	(%)	(4.2)	4.3	5.7	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)
ROA	(%)	(1.2)	1.2	1.5	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.6	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	1.6	3.3	1.8	3.2	2.6	2.3	2.5	2.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.6	0.4	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4

Main Assumptions

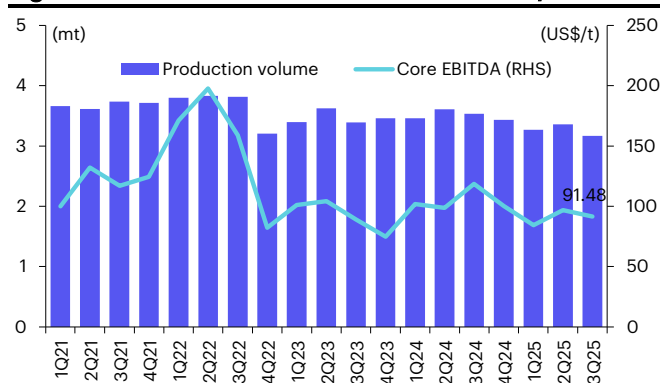
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Effective capacity	(ktpa)	18,297	18,809	18,744	17,530	17,116	17,208	17,320	17,440
Total production volume	(kt)	3,459	3,459	3,608	3,536	3,437	3,269	3,360	3,170
Core EBITDA/t	(US\$/t)	74.7	101.7	98.7	118.5	100.3	84.4	96.7	91.5
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	50.5	106.0	102.2	105.8	86.9	84.1	83.3	118.0
Average selling price	(US\$/t)	1,049	1,085	1,103	1,120	1,064	1,077	1,065	1,052
FX	(Bt/US\$)	35.67	35.65	36.71	34.81	33.99	33.96	33.11	32.29

Figure 1: IVL – 3Q25 earnings review

	3Q24	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	137,413	117,552	109,163	(20.6)	(7.1)	419,484	345,163	(17.7)
Gross profit	19,354	14,887	11,730	(39.4)	(21.2)	58,398	41,285	(29.3)
EBITDA	13,195	9,260	8,353	(36.7)	(9.8)	35,511	26,611	(25.1)
Profit beffIVLe extra items	1,420	(1,128)	(606)	n.a.	n.a.	5,513	(3,336)	n.a.
Net Profit	1,505	(521)	(818)	n.a.	n.a.	(20,358)	(2,651)	n.a.
EPS (Bt)	0.27	(0.09)	(0.15)	n.a.	n.a.	(3.63)	(0.47)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	541,484	548,555	552,207	2.0	0.7	541,484	552,207	2.0
Total liabilities	389,574	404,339	412,299	5.8	2.0	389,574	412,299	5.8
Total equity	151,910	144,216	139,909	(7.9)	(3.0)	151,910	139,909	(7.9)
BVPS (Bt)	24.84	23.45	22.86	(8.0)	(2.5)	24.84	22.86	(8.0)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	14.1	12.7	10.7	(3.3)	(1.9)	13.9	12.0	(2.0)
EBITDA margin (%)	9.6	7.9	7.7	(2.0)	(0.2)	8.5	7.7	(0.8)
Net profit margin (%)	1.1	(0.4)	(0.7)	(1.8)	(0.3)	(4.9)	(0.8)	4.1
ROA (%)	1.0	(0.8)	(0.4)	(1.4)	0.4	(4.8)	(0.6)	4.2
ROE (%)	4.0	(3.5)	(1.9)	(5.8)	1.6	(17.9)	(2.8)	15.1
IBD/E (X)	2.6	2.8	2.9	38.2	14.3	2.6	2.9	38.2

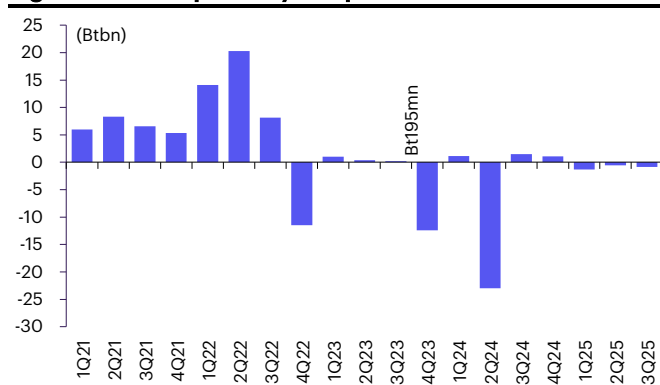
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 2: Production volume vs. core EBITDA/t



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: IVL – quarterly net profit



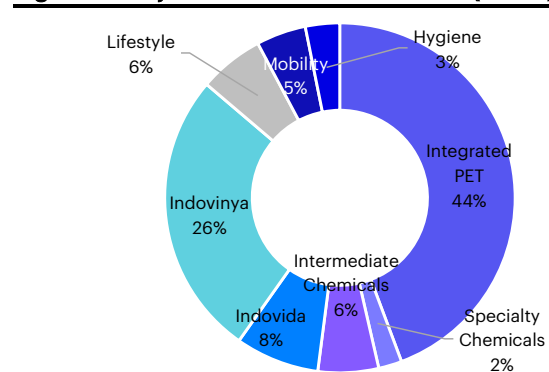
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 11, 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	3.50	4.20	20.0	n.m.	n.m.	11.2	(51)	(73)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(3)	(6)	4	2.9	0.0	4.5	2.9	3.5	1.3
IVL	Neutral	17.60	19.00	9.9	22.5	n.m.	14.3	1,028	n.m.	n.m.	0.8	0.8	0.8	3	(1)	6	4.0	2.0	2.6	7.2	8.0	6.1
PTTGC	Outperform	20.30	33.00	62.6	n.m.	n.m.	15.7	(654)	34	n.m.	0.3	0.4	0.4	(9)	(6)	2	2.5	0.0	2.5	10.7	13.9	5.8
Average					22.5	n.m.	13.7	107	(20)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(3)	(5)	4	3.1	0.7	3.2	6.9	8.5	4.4

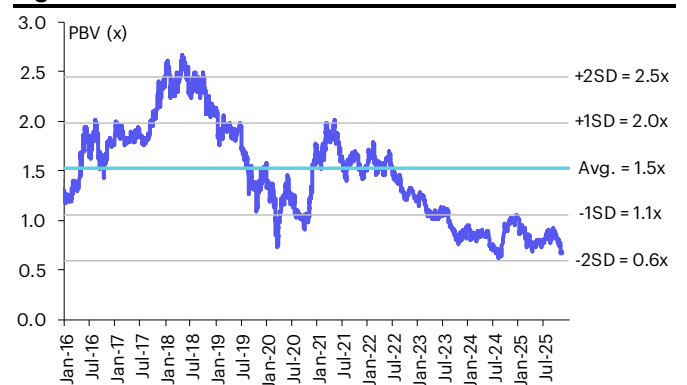
Source: InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (9M25)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: IVL – PBV band



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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, ITEL, 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, 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, SNPN, 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, 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, MFG, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การอุทิศ ทรัพย์สิน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับกิตติคุณดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, 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, SNPN, 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, WIIK, 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, CLAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJ, PMT, PMTA, 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, SMO, 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, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.