

# ไออาร์พีซี

บริษัท ไออาร์พีซี  
จำกัด (มหาชน)

## IRPC

Bloomberg IRPC TB  
Reuters IRPC.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

### Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

#### Stock data

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Last close (Feb 17) (Bt)       | 1.31      |
| Target price (Bt)              | 1.10      |
| Mkt cap (Btbn)                 | 26.77     |
| 12-m high / low (Bt)           | 1.3 / 0.7 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 2.28      |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 4    |
| Free float (%)                 | 51.9      |
| Outstanding Short Position (%) | 1.47      |

#### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M   | 12M  |
|-----------------|-------|------|------|
| Absolute        | 12.9  | 22.4 | 28.4 |
| Relative to SET | (1.3) | 7.4  | 10.6 |

#### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F   | 2027F   |
|-----------------------|---------|---------|
| Consensus (Bt mn)     | (1,129) | 198     |
| INVX vs Consensus (%) | (45.7)  | (533.5) |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ |
|--------------------------|-----|-----|
| INVX 1Q26F core earnings | Up  | Up  |

#### 2025 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |      |
|-----------------|------|
| SET ESG Ratings | n.a. |
|-----------------|------|

|                                            |      |      |
|--------------------------------------------|------|------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |      |
| ESG Score and Rank                         | 6.47 | 3/62 |
| Environmental Score and Rank               | 6.81 | 4/62 |
| Social Score and Rank                      | 6.64 | 5/62 |
| Governance Score and Rank                  | 5.78 | 3/62 |

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

#### นักวิเคราะห์

##### ชัยพัชร ธนวัฒน์โน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9005  
chaipat.t@innovestx.co.th

## 4Q68: กลับมาขาดทุนอีกครั้ง

IRPC รายงานขาดทุนสุทธิ 574 ลบ. ใน 4Q68 พลิกจากกำไรสุทธิ 340 ลบ. ใน 3Q68 หลักๆ เกิดจากขาดทุนสต็อกน้ำมันที่สูงกว่าคาด (2.4 พันลบ.) ผลประกอบการออกมาแยกว่าคาด ขาดทุนสต็อกน้ำมันไปหักล้างผลการดำเนินงานปกติที่แข็งแกร่งขึ้น โดย market GIM ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น US\$11.56/บาร์เรล จากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่กว้างขึ้น สำหรับปี 2568 ขาดทุนสุทธิลดลงมาอยู่ที่ 3.6 พันลบ. จาก 5.2 พันลบ. ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก accounting GIM ที่สูงขึ้น ทั้งนี้เราคาดว่า IRPC จะยังคงรายงานขาดทุนในปี 2569-2570 จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอและการลดต้นทุนได้ค่อนข้างจำกัด เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ IRPC ด้วยราคาเป้าหมาย 1.1 บาท (ปรับขึ้นจาก 1 บาท) โดยอิงกับ PBV ที่ 0.4 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี)

**ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักขึ้นทรงตัว QoQ เพื่อลดต้นทุนต่อหน่วย** ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักของ IRPC ทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ อยู่ที่ 202k bpd (อัตราการใช้กำลังการผลิต 94% จากกำลังการผลิตติดตั้ง 215k bpd) สะท้อนถึงแผนการผลิตที่มุ่งเน้นการเพิ่มผลประโชยน์สูงสุดจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลุ่ม middle distillates และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่แข็งแกร่งใน 4Q68 เราเชื่อว่ากลยุทธิ์นี้มีเป้าหมายเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วย แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังคงปรับตัวลดลง QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาลและความไม่แน่นอนของอุปสงค์ทั่วโลก ทั้งนี้อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มปิโตรเคมีลดลงจาก 81% ใน 3Q68 มาอยู่ที่ 72% ใน 4Q68 จากปริมาณการขายที่ชะลอตัวลง (-6% QoQ) โดยเฉพาะในกลุ่มอะโรมาติกส์

**Market GIM ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากค่าการกลั่นน้ำมันที่สูงขึ้น** Market GIM เพิ่มขึ้น 29.6% YoY และ 27.9% QoQ มาอยู่ที่ US\$11.56/บาร์เรล จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้ market GRM เพิ่มขึ้นเป็น US\$8.50/บาร์เรล จาก US\$6.01/บาร์เรล ใน 3Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบและน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่สูงขึ้น ท่ามกลางราคาน้ำมันเตาที่ลดลงและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น 23.8% YoY และ 6% QoQ หลักๆ มาจากกลุ่มอะโรมาติกส์ อย่างไรก็ตาม accounting GIM ลดลง 24.6% YoY และ 24% QoQ มาอยู่ที่ US\$7.50/บาร์เรล จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและการบริหารความเสี่ยงที่ US\$4.06/บาร์เรล ซึ่งไม่สามารถชดเชยแรงกดดันด้านต้นทุนได้ ส่งผลให้ต้นทุนรวมต่อหน่วยอยู่ที่ US\$10.5/บาร์เรล (+2.3% YoY, +1.5% QoQ)

**ผลประกอบการ 1Q69 จะปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน** เรายังคงคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจากช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลกที่ยังกว้าง และการแข่งขันที่สูงขึ้นโดยเฉพาะจากจีน ในขณะเดียวกัน ค่าการกลั่นน่าจะยังคงได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์และอุปสงค์ตามฤดูกาล

**คงประมาณการ** เราคาดว่า IRPC จะยังคงรายงานขาดทุนในปี 2569-2570 เมื่อพิจารณาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอและต้นทุนต่อหน่วยที่สูง เราคาดว่าสมดุระหว่างอุปสงค์และอุปทานในตลาดปิโตรเคมีจะยังไม่เกิดขึ้นจนกว่าจะผ่านพ้นปี 2570 เนื่องจากการปรับลดกำลังการผลิตส่วนเกินในตลาดยังเป็นไปอย่างล่าช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบหลักเช่น IRPC อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ เรายังไม่เห็นสัญญาณการลดต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญเพื่อเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานในระยะสั้น

**คงคำแนะนำ UNDERPERFORM พร้อมปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 1.1 บาท อิงกับ PBV 0.4 เท่า (-1.5SD)** เราปรับราคาเป้าหมายของ IRPC เพิ่มขึ้นเป็น 1.10 บาท (จาก 1.00 บาท) โดยขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปลายปี 2569 และใช้ PBV เป้าหมายที่สูงขึ้นเล็กน้อย (จาก 0.3 เท่า เป็น 0.4 เท่า) เพื่อสะท้อนสถานะตลาดการกลั่นที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ธุรกิจปิโตรเคมียังไม่แสดงสัญญาณการฟื้นตัวของกำไรที่ชัดเจน โดยส่วนต่างราคายังคงถูกกดดัน

**ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ** ต่อประมาณการและ valuation คือ ความผันผวนของราคาน้ำมัน (ทำให้มีขาดทุนสต็อกน้ำมัน) และค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

#### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 314,833 | 279,572 | 230,842 | 238,032 | 243,219 |
| EBITDA           | (Btmn) | 3,331   | 6,583   | 9,421   | 9,881   | 11,813  |
| Core profit      | (Btmn) | (5,826) | (4,544) | (1,645) | (858)   | 1,354   |
| Reported profit  | (Btmn) | (5,193) | (3,571) | (1,645) | (858)   | 1,354   |
| Core EPS         | (Bt)   | (0.29)  | (0.22)  | (0.08)  | (0.04)  | 0.07    |
| DPS              | (Bt)   | 0.01    | 0.01    | 0.01    | 0.01    | 0.03    |
| P/E, core        | (x)    | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     | 19.8    |
| EPS growth, core | (%)    | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     | n.a     |
| P/BV, core       | (x)    | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| ROE              | (%)    | (8.0)   | (6.7)   | (2.5)   | (1.3)   | 2.1     |
| Dividend yield   | (%)    | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 2.3     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 26.6    | 10.3    | 6.6     | 5.3     | 3.5     |

Source: InnovestX Research

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IRPC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | 6.47 (2023) | CG Rating | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|-------|--------|-----------------|
| Rank in Sector                            | 3/62        | IRPC      | 5     | Yes    | No              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IRPC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 และเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2603
- บริษัททำการศึกษาโครงการต่างๆ เพื่อใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำ (Floating Solar Power) รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัท (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- โครงการ floating solar ของ IRPC เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกลงได้ประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 80.9% ในปี 2567 สูงกว่าเป้าที่ 78% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน
- IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท
- ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 82% (เทียบกับเป้าที่ 80%) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา
- IRPC ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับสอง Women's Empowerment Principles (WEPs) Awards ประจำปี 2567 ของ UN Women สาขาการส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศผ่านกิจกรรมชุมชนและอุตสาหกรรม

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (E)

- คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (28.57% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 9 คน (64.29%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.14% ของคณะกรรมการทั้งหมด) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ
- IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IRPC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินโครงการขนาดใหญ่ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของบริษัท ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2023        | 2024     |
|------------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>6.47</b> | <b>—</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>6.81</b> | <b>—</b> |
| Emissions Reduction Initiatives                | Yes         | Yes      |
| Climate Change Policy                          | Yes         | Yes      |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)               | 3,130       | 3,290    |
| Carbon per Unit of Production (metric tonnes)  | 0           | 0        |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes         | Yes      |
| Waste Reduction Policy                         | Yes         | Yes      |
| Biodiversity Policy                            | No          | No       |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>6.64</b> | <b>—</b> |
| Human Rights Policy                            | Yes         | Yes      |
| Women in Senior Management (%)                 | 17          | 17       |
| Business Ethics Policy                         | Yes         | Yes      |
| Health and Safety Policy                       | Yes         | Yes      |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)  | 0.00        | 0.00     |
| Employee Turnover (%)                          | 0.57        | —        |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>5.78</b> | <b>—</b> |
| Board Size (persons)                           | 14          | 14       |
| Board Meeting Attendance (%)                   | 100         | 99       |
| Number of Women on Board (persons)             | 3           | 0        |
| Number of Independent Directors (persons)      | 7           | 8        |
| 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          | 2021          | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F        |
|-----------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 255,115       | 324,800        | 319,047        | 314,833        | 279,572        | 230,842        | 238,032        | 243,219      |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 228,989       | 314,892        | 315,499        | 313,372        | 276,526        | 224,972        | 231,551        | 234,692      |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>26,126</b> | <b>9,908</b>   | <b>3,549</b>   | <b>1,461</b>   | <b>3,047</b>   | <b>5,870</b>   | <b>6,481</b>   | <b>8,526</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 7,778         | 7,240          | 6,777          | 7,827          | 6,517          | 6,647          | 6,780          | 6,916        |
| Other income          | (Btmn)        | 1,082         | 587            | 608            | 558            | 628            | 711            | 694            | 716          |
| Interest expense      | (Btmn)        | 1,743         | 1,873          | 2,077          | 2,510          | 2,510          | 2,202          | 1,842          | 1,531        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>17,687</b> | <b>1,382</b>   | <b>(4,698)</b> | <b>(8,318)</b> | <b>(5,353)</b> | <b>(2,268)</b> | <b>(1,447)</b> | <b>795</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 2,351         | (1,142)        | (772)          | (1,474)        | (817)          | (343)          | (299)          | (255)        |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 713           | 284            | 254            | 982            | (37)           | 254            | 267            | 280          |
| Minority interests    | (Btmn)        | (28)          | (4)            | (11)           | 36             | 29             | 26             | 23             | 23           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>16,021</b> | <b>2,804</b>   | <b>(3,683)</b> | <b>(5,826)</b> | <b>(4,544)</b> | <b>(1,645)</b> | <b>(858)</b>   | <b>1,354</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (1,516)       | (7,168)        | 760            | 633            | 972            | 0              | 0              | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>14,505</b> | <b>(4,364)</b> | <b>(2,923)</b> | <b>(5,193)</b> | <b>(3,571)</b> | <b>(1,645)</b> | <b>(858)</b>   | <b>1,354</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 28,017        | 11,314         | 6,045          | 3,331          | 6,583          | 9,421          | 9,881          | 11,813       |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.78</b>   | <b>0.14</b>    | <b>(0.18)</b>  | <b>(0.29)</b>  | <b>(0.22)</b>  | <b>(0.08)</b>  | <b>(0.04)</b>  | <b>0.07</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.71          | (0.21)         | (0.14)         | (0.25)         | (0.17)         | (0.08)         | (0.04)         | 0.07         |
| DPS                   | (Bt)          | 0.22          | 0.07           | 0.03           | 0.01           | 0.01           | 0.01           | 0.01           | 0.03         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 67,101         | 70,920         | 61,683         | 56,999         | 67,086         | 61,544         | 60,482         | 62,485         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 123,391        | 127,267        | 130,978        | 127,556        | 120,296        | 112,035        | 103,548        | 95,062         |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>190,492</b> | <b>198,187</b> | <b>192,661</b> | <b>184,555</b> | <b>187,383</b> | <b>173,579</b> | <b>164,031</b> | <b>157,547</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 61,079         | 71,612         | 71,027         | 71,718         | 68,016         | 57,229         | 47,541         | 39,551         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 47,543         | 62,056         | 58,944         | 53,844         | 58,981         | 56,740         | 56,269         | 51,484         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 55,237         | 56,453         | 57,596         | 60,603         | 62,412         | 52,724         | 44,734         | 42,113         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>102,780</b> | <b>118,509</b> | <b>116,539</b> | <b>114,447</b> | <b>121,393</b> | <b>109,465</b> | <b>101,002</b> | <b>93,597</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>87,712</b>  | <b>79,678</b>  | <b>76,122</b>  | <b>70,109</b>  | <b>65,989</b>  | <b>64,114</b>  | <b>63,028</b>  | <b>63,950</b>  |
| BVPS                        | (Bt)          | 4.28           | 3.89           | 3.71           | 3.42           | 3.22           | 3.13           | 3.08           | 3.13           |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2021         | 2022           | 2023         | 2024         | 2025          | 2026F          | 2027F        | 2028F        |
|-------------------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 16,021       | 2,804          | (3,683)      | (5,826)      | (4,544)       | (1,645)        | (858)        | 1,354        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 8,587        | 8,059          | 8,666        | 9,140        | 9,425         | 9,487          | 9,487        | 9,487        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 11,342       | (3,712)        | 18,630       | 10,323       | 23,255        | 7,279          | 10,592       | 12,217       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (2,853)      | (8,931)        | (12,022)     | (3,781)      | 234           | (1,225)        | (1,000)      | (1,000)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (6,104)      | 4,637          | (3,618)      | (2,837)      | (6,215)       | (11,017)       | (9,916)      | (8,423)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>2,385</b> | <b>(8,006)</b> | <b>2,990</b> | <b>3,704</b> | <b>17,274</b> | <b>(4,962)</b> | <b>(323)</b> | <b>2,794</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022   | 2023   | 2024  | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F |
|-----------------------|------|------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 10.2 | 3.1    | 1.1    | 0.5   | 1.1   | 2.5    | 2.7    | 3.5   |
| Operating margin      | (%)  | 7.2  | 0.8    | (1.0)  | (2.0) | (1.2) | (0.3)  | (0.1)  | 0.7   |
| EBITDA margin         | (%)  | 11.0 | 3.5    | 1.9    | 1.1   | 2.4   | 4.1    | 4.2    | 4.9   |
| EBIT margin           | (%)  | 7.6  | 1.0    | (0.8)  | (1.8) | (1.0) | (0.0)  | 0.2    | 1.0   |
| Net profit margin     | (%)  | 5.7  | (1.3)  | (0.9)  | (1.6) | (1.3) | (0.7)  | (0.4)  | 0.6   |
| ROE                   | (%)  | 19.6 | 3.4    | (4.7)  | (8.0) | (6.7) | (2.5)  | (1.3)  | 2.1   |
| ROA                   | (%)  | 8.8  | 1.4    | (1.9)  | (3.1) | (2.4) | (0.9)  | (0.5)  | 0.8   |
| Net D/E               | (x)  | 0.6  | 0.9    | 0.9    | 0.9   | 0.6   | 0.5    | 0.4    | 0.2   |
| Interest coverage     | (x)  | 16.1 | 6.0    | 2.9    | 1.3   | 2.6   | 4.3    | 5.4    | 7.7   |
| Debt service coverage | (x)  | 2.3  | 0.5    | 0.3    | 0.2   | 0.5   | 0.8    | 1.0    | 2.8   |
| Payout Ratio          | (%)  | 31.0 | (32.8) | (21.0) | (3.9) | (5.7) | (12.4) | (23.8) | 45.3  |

### Main Assumptions

| FY December 31             | Unit       | 2021  | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------------------|------------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Crude run                  | (kbd)      | 192   | 175  | 189  | 196  | 203  | 200   | 200   | 200   |
| Utilization rate - petchem | (%)        | 97.0  | 86.0 | 73.5 | 79.5 | 78.0 | 80.0  | 80.0  | 80.0  |
| Crack spread - ULG95       | (US\$/bbl) | 11.1  | 18.8 | 16.7 | 13.4 | 11.3 | 11.5  | 11.8  | 12.0  |
| Crack spread - Diesel      | (US\$/bbl) | 6.7   | 34.3 | 21.9 | 15.7 | 18.3 | 19.2  | 20.2  | 20.6  |
| Spread - PP                | (US\$/t)   | 655   | 407  | 366  | 368  | 365  | 329   | 335   | 342   |
| Spread - ABS               | (US\$/t)   | 1,713 | 901  | 634  | 743  | 725  | 732   | 740   | 747   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q24         | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25        | 4Q25          |
|-----------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 79,348       | 81,630         | 79,732         | 74,123         | 72,858         | 68,617         | 70,415      | 67,682        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 75,656       | 80,859         | 84,348         | 72,510         | 72,327         | 69,300         | 68,338      | 66,561        |
| Gross profit          | (Btmn)        | 3,692        | 771            | (4,615)        | 1,613          | 531            | (684)          | 2,078       | 1,121         |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,662        | 1,972          | 2,116          | 2,077          | 1,647          | 1,830          | 1,520       | 1,520         |
| Other income          | (Btmn)        | 319          | 199            | 104            | (64)           | 224            | 213            | 109         | 82            |
| Interest expense      | (Btmn)        | 500          | 650            | 689            | 670            | 594            | 673            | 634         | 610           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,849</b> | <b>(1,652)</b> | <b>(7,317)</b> | <b>(1,197)</b> | <b>(1,485)</b> | <b>(2,974)</b> | <b>33</b>   | <b>(927)</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 362          | (299)          | (1,251)        | (286)          | (111)          | (580)          | 87          | (212)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 140          | 437            | 182            | 223            | (657)          | 231            | 207         | 183           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (1)          | (0)            | (5)            | 43             | (6)            | 35             | (7)         | 6             |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,626</b> | <b>(917)</b>   | <b>(5,889)</b> | <b>(646)</b>   | <b>(2,037)</b> | <b>(2,127)</b> | <b>147</b>  | <b>(527)</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (82)         | 185            | 1,010          | (479)          | 831            | (5)            | 194         | (47)          |
| Net Profit            | (Btmn)        | 1,545        | (732)          | (4,880)        | (1,125)        | (1,206)        | (2,132)        | 340         | (574)         |
| EBITDA                | (Btmn)        | 4,490        | 1,242          | (4,302)        | 1,901          | 1,437          | 43             | 3,044       | 2,059         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.08</b>  | <b>(0.04)</b>  | <b>(0.29)</b>  | <b>(0.03)</b>  | <b>(0.10)</b>  | <b>(0.10)</b>  | <b>0.01</b> | <b>(0.03)</b> |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.08         | (0.04)         | (0.24)         | (0.06)         | (0.06)         | (0.10)         | 0.02        | (0.03)        |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 66,009         | 64,310         | 56,510         | 56,999         | 60,002         | 53,649         | 57,158         | 67,086         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 129,580        | 129,026        | 128,477        | 127,556        | 125,590        | 123,960        | 122,023        | 120,296        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>195,589</b> | <b>193,336</b> | <b>184,987</b> | <b>184,555</b> | <b>185,592</b> | <b>177,609</b> | <b>179,181</b> | <b>187,383</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 73,121         | 78,117         | 73,759         | 67,719         | 72,061         | 60,278         | 61,514         | 60,314         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 60,036         | 54,076         | 54,997         | 53,844         | 45,631         | 48,979         | 49,092         | 58,981         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 57,881         | 62,966         | 58,749         | 60,603         | 71,054         | 62,105         | 63,220         | 62,412         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>117,916</b> | <b>117,042</b> | <b>113,746</b> | <b>114,447</b> | <b>116,685</b> | <b>111,084</b> | <b>112,312</b> | <b>121,393</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>77,673</b>  | <b>76,294</b>  | <b>71,241</b>  | <b>70,109</b>  | <b>68,907</b>  | <b>66,525</b>  | <b>66,869</b>  | <b>65,989</b>  |
| BVPS                        | (Bt)          | 3.79           | 3.72           | 3.48           | 3.42           | 3.36           | 3.25           | 3.27           | 3.22           |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25           | 3Q25         | 4Q25          |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,626          | (917)          | (5,889)      | (646)        | (2,037)      | (2,127)        | 147          | (527)         |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 2,141          | 2,244          | 2,326        | 2,429        | 2,328        | 2,344          | 2,377        | 2,376         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (3,750)        | (1,580)        | (130)        | 15,783       | (2,511)      | 1,846          | 9,821        | 14,100        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (807)          | (1,051)        | (371)        | (1,552)      | (177)        | (435)          | (209)        | 1,055         |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 3,525          | 1,478          | (330)        | (7,510)      | 3,975        | (5,015)        | (3,234)      | (1,941)       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(1,032)</b> | <b>(1,154)</b> | <b>(831)</b> | <b>6,721</b> | <b>1,287</b> | <b>(3,605)</b> | <b>6,378</b> | <b>13,213</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25 | 4Q25  |
|-----------------------|------|------|-------|--------|-------|--------|--------|------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 4.7  | 0.9   | (5.8)  | 2.2   | 0.7    | (1.0)  | 3.0  | 1.7   |
| Operating margin      | (%)  | 2.6  | (1.5) | (8.4)  | (0.6) | (1.5)  | (3.7)  | 0.8  | (0.6) |
| EBITDA margin         | (%)  | 5.7  | 1.5   | (5.4)  | 2.6   | 2.0    | 0.1    | 4.3  | 3.0   |
| EBIT margin           | (%)  | 3.0  | (1.2) | (8.3)  | (0.7) | (1.2)  | (3.4)  | 0.9  | (0.5) |
| Net profit margin     | (%)  | 1.9  | (0.9) | (6.1)  | (1.5) | (1.7)  | (3.1)  | 0.5  | (0.8) |
| ROE                   | (%)  | 8.5  | (4.8) | (31.9) | (3.7) | (11.7) | (12.6) | 0.9  | (3.2) |
| ROA                   | (%)  | 3.4  | (1.9) | (12.5) | (1.4) | (4.4)  | (4.7)  | 0.3  | (1.1) |
| Net D/E               | (x)  | 0.9  | 1.0   | 1.0    | 0.8   | 0.9    | 0.8    | 0.7  | 0.5   |
| Interest coverage     | (x)  | 9.0  | 1.9   | (6.2)  | 2.8   | 2.4    | 0.1    | 4.8  | 3.4   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8  | 0.2   | (0.8)  | 0.5   | 0.7    | 0.0    | 2.2  | 1.5   |

### Key Statistics

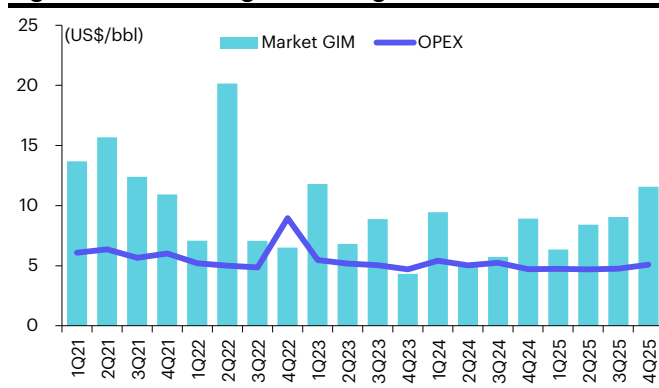
| FY December 31             | Unit       | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|----------------------------|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Crude run                  | (kbd)      | 182  | 201  | 198  | 200  | 200  | 205  | 204  | 202  |
| Utilization rate - petchem | (%)        | 77.0 | 84.5 | 84.0 | 73.0 | 77.5 | 80.5 | 81.0 | 72.0 |
| Crack spread - ULG95       | (US\$/bbl) | 17.9 | 13.1 | 11.1 | 11.4 | 7.7  | 11.5 | 10.3 | 15.7 |
| Crack spread - Diesel      | (US\$/bbl) | 23.1 | 14.8 | 13.6 | 15.1 | 14.3 | 15.8 | 18.7 | 24.5 |
| Spread - PP                | (US\$/t)   | 359  | 377  | 354  | 381  | 384  | 402  | 348  | 325  |
| Spread - ABS               | (US\$/t)   | 618  | 763  | 788  | 801  | 771  | 764  | 706  | 658  |

Figure 1: IRPC – 4Q25 earnings review

|                            | 4Q24           | 3Q25       | 4Q25         | %YoY        | %QoQ        | 12M24          | 12M25          | %YoY        |
|----------------------------|----------------|------------|--------------|-------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
| <b>P&amp;L (Bt, mn)</b>    |                |            |              |             |             |                |                |             |
| Total revenue              | 74,123         | 70,415     | 67,682       | (8.7)       | (3.9)       | 314,833        | 279,572        | (11.2)      |
| Gross profit               | 1,613          | 2,078      | 1,121        | (30.5)      | (46.0)      | 1,461          | 3,047          | 108.5       |
| EBITDA                     | 1,901          | 3,044      | 2,059        | 8.3         | (32.4)      | 3,331          | 6,583          | 97.6        |
| Profit before extra items  | (646)          | 147        | (527)        | n.a.        | n.a.        | (5,826)        | (4,544)        | n.a.        |
| <b>Net Profit</b>          | <b>(1,125)</b> | <b>340</b> | <b>(574)</b> | <b>n.a.</b> | <b>n.a.</b> | <b>(5,193)</b> | <b>(3,571)</b> | <b>n.a.</b> |
| EPS (Bt)                   | (0.06)         | 0.02       | (0.03)       | n.a.        | n.a.        | (0.25)         | (0.17)         | n.a.        |
| <b>B/S (Bt, mn)</b>        |                |            |              |             |             |                |                |             |
| Total assets               | 184,555        | 179,181    | 187,383      | 1.5         | 4.6         | 184,555        | 187,383        | 1.5         |
| Total liabilities          | 114,447        | 112,312    | 121,393      | 6.1         | 8.1         | 114,447        | 121,393        | 6.1         |
| Total equity               | 70,109         | 66,869     | 65,989       | (5.9)       | (1.3)       | 70,109         | 65,989         | (5.9)       |
| BVPS (Bt)                  | 3.42           | 3.27       | 3.22         | (5.8)       | (1.3)       | 3.42           | 3.22           | (5.8)       |
| <b>Financial ratio (%)</b> |                |            |              |             |             |                |                |             |
| Gross margin (%)           | 2.2            | 3.0        | 1.7          | (0.5)       | (1.3)       | 0.5            | 1.1            | 0.6         |
| EBITDA margin (%)          | 2.6            | 4.3        | 3.0          | 0.5         | (1.3)       | 1.1            | 2.4            | 1.3         |
| Net profit margin (%)      | (1.5)          | 0.5        | (0.8)        | 0.7         | (1.3)       | (1.6)          | (1.3)          | 0.4         |
| ROA (%)                    | (1.4)          | 0.3        | (1.1)        | 0.2         | (1.5)       | (2.8)          | (1.9)          | 0.8         |
| ROE (%)                    | (3.7)          | 0.9        | (3.2)        | 0.5         | (4.1)       | (7.1)          | (5.2)          | 1.9         |
| IBD/E (X)                  | 1.6            | 1.7        | 1.8          | 20.7        | 16.0        | 1.6            | 1.8            | 20.7        |

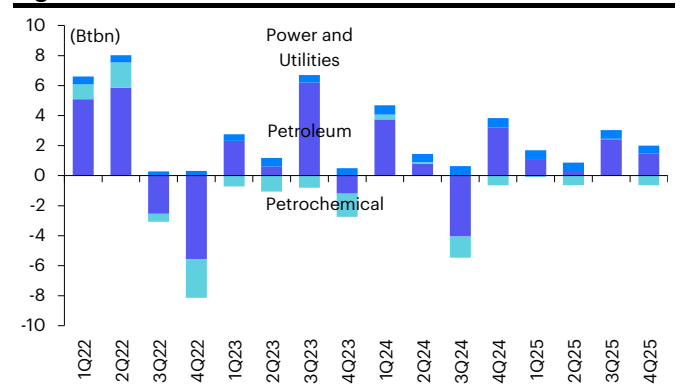
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 2: Gross integrated margin vs. OPEX



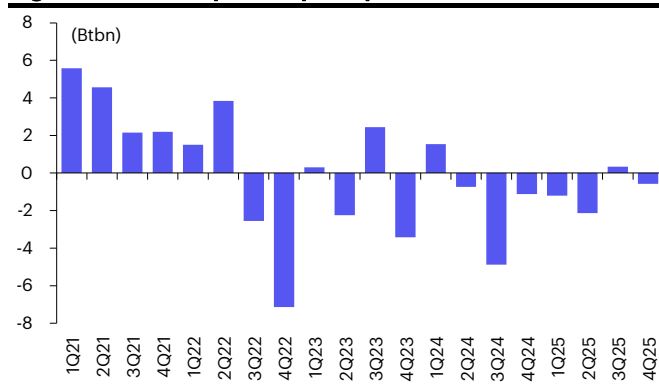
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 3: EBITDA breakdown



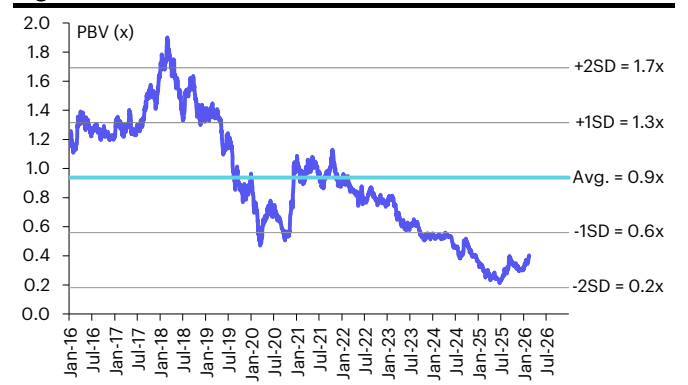
Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 4: IRPC – quarterly net profit



Source: IRPC and InnovestX Research

Figure 5: IRPC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 17, 2026)

|         | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x) |      |      | EPS growth (%) |      |     | P/BV (x) |     |     | ROE (%) |     |     | Div. Yield (%) |     |     | EV/EBITDA (x) |     |     |
|---------|--------------|------------------|-------------------|------------|---------|------|------|----------------|------|-----|----------|-----|-----|---------|-----|-----|----------------|-----|-----|---------------|-----|-----|
|         |              |                  |                   |            | 25A     | 26F  | 27F  | 25A            | 26F  | 27F | 25A      | 26F | 27F | 25A     | 26F | 27F | 25A            | 26F | 27F | 25A           | 26F | 27F |
| BCP     | Outperform   | 36.50            | 40.00             | 14.2       | 4.0     | 5.4  | 4.2  | n.m.           | (26) | 27  | 0.8      | 0.7 | 0.6 | 15      | 11  | 12  | 2.7            | 4.7 | 6.3 | 3.9           | 3.5 | 2.9 |
| IRPC    | Underperform | 1.31             | 1.10              | (15.3)     | n.m.    | n.m. | n.m. | 22             | 64   | 48  | 0.4      | 0.4 | 0.4 | (7)     | (3) | (1) | 0.8            | 0.8 | 0.8 | 10.3          | 6.6 | 5.3 |
| OR      | Outperform   | 14.20            | 18.00             | 31.0       | 15.5    | 13.0 | 11.5 | 47             | 20   | 13  | 1.5      | 1.4 | 1.3 | 10      | 11  | 12  | 4.2            | 4.2 | 4.9 | 6.7           | 5.5 | 4.9 |
| PTT     | Outperform   | 35.75            | 39.00             | 14.7       | 14.0    | 12.2 | 11.3 | (11)           | 15   | 8   | 0.9      | 0.8 | 0.8 | 4       | 5   | 5   | 5.6            | 5.6 | 5.6 | 3.4           | 3.1 | 2.9 |
| PTTEP   | Outperform   | 135.00           | 144.00            | 12.8       | 9.2     | 10.4 | 9.3  | (26)           | (11) | 12  | 1.0      | 1.0 | 1.0 | 11      | 10  | 11  | 6.5            | 6.1 | 6.3 | 2.4           | 3.4 | 3.4 |
| SPRC    | Neutral      | 7.40             | 7.10              | 1.4        | 16.4    | 14.0 | 8.8  | 28             | 17   | 58  | 0.8      | 0.8 | 0.8 | 5       | 6   | 9   | 6.1            | 5.4 | 6.1 | 5.7           | 4.8 | 3.7 |
| TOP     | Outperform   | 51.50            | 58.00             | 16.5       | 33.0    | 10.2 | 8.4  | (59)           | 224  | 22  | 0.6      | 0.6 | 0.5 | 2       | 6   | 7   | 3.5            | 3.9 | 4.3 | 9.2           | 9.7 | 8.4 |
| Average |              |                  |                   |            | 15.4    | 10.9 | 8.9  | 0              | 43   | 27  | 0.9      | 0.8 | 0.8 | 6       | 7   | 8   | 4.2            | 4.4 | 4.9 | 5.9           | 5.2 | 4.5 |

Source: InnovestX Research

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สมัครรับรอง)**

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, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

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

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWG, 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.