อินโดรามา เวนเจอร์ส IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg IVL TB
Reuters IVL.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรอ่อนแอกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 818 ลบ. ใน 3Q25 แต่ลดลง 64% QoQ เนื่องจากภาวะตลาดที่ดีผิดปกติของธุรกิจ PET กลับเข้าสู่ภาวะปกติ และต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาด อย่างไรก็ตาม กำไรปกติ 9M26 ยังคงแข็งแกร่งที่ 9.8 พันลบ. ขณะที่ผู้บริหารยังคงเป้า EBITDA ปี 2026F ไว้ที่ 5.4-5.6 หมื่นลบ. ซึ่งโดยรวมสอดคล้องกับประมาณการของเรา เราคาดว่ากำไร 4Q26 จะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ลดลง 25% และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 33 บาท เป็น 30 บาท เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ IVL โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น การลดหนี้อย่างต่อเนื่อง และฐานกำไรปี 2027 ที่มีความแข็งแกร่งมากขึ้นหลังการปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจ

ธุรกิจ CPET ยังเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก แม้ส่วนต่างราคา PET กลับสู่ระดับปกติ ธุรกิจ CPET ทำ EBITDA ได้ที่ 8.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 88% YoY แต่ลดลง 40% QoQ คิดเป็น 63% ของ EBITDA รวม ขณะที่ EBITDA ของธุรกิจ Integrated PET ลดลง 52% QoQ มาอยู่ที่ 4.9 พันลบ. หลังจากส่วนต่างราคา integrated PET อ้างอิงลดลงจาก US$279/ตัน ใน 2Q26 มาอยู่ที่ US$176/ตัน อย่างไรก็ดี ธุรกิจ Intermediate Chemicals ช่วยชดเชยได้บางส่วน โดย EBITDA เพิ่มขึ้น 8% QoQ มาอยู่ที่ 3.3 พันลบ. จากส่วนต่างราคา MTBE และ integrated EG ที่แข็งแกร่งขึ้น ส่งผลให้ adjusted EBITDA/ตันลดลง 38% QoQ มาอยู่ที่ US$136/ตัน แต่ยังสูงกว่า US$81/ตัน ใน 3Q25

ธุรกิจ Indovinya ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ธุรกิจ Fibers อ่อนแอลง ธุรกิจ Indovinya ทำ EBITDA ได้ที่ 4.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 64% YoY แต่ลดลง 10% QoQ โดยมี EBITDA margin ที่แข็งแกร่งที่ 17.4% ธุรกิจ HVA คิดเป็น 83% ของ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการกำหนดราคาอย่างมีวินัย สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดี และการดำเนินงานในทำเลที่มีความได้เปรียบ ด้าน EBITDA ของธุรกิจ Indovida เพิ่มขึ้น 45% YoY มาอยู่ที่ 1 พันลบ. แต่ลดลง 22% QoQ เนื่องจากปัจจัยบวกพิเศษใน 2Q26 กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ส่วนธุรกิจ Fibers ยังคงเป็นจุดอ่อน โดย EBITDA ลดลง 51% QoQ มาอยู่ที่ 924 ลบ. และมาร์จิ้นลดลงมาอยู่ที่ 3% แม้ว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 10% QoQ ก็ตาม

งบดุลแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่อง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังหักค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงอยู่ที่ 8.6 พันลบ. ใน 3Q26 และ 3.45 หมื่นลบ. ใน 9M26 เพิ่มขึ้น 47% YoY สำหรับงวด 9 เดือน หนี้สินสุทธิลดลงมาอยู่ที่ 2.237 แสนลบ. จาก 2.264 แสนลบ. ใน 2Q26 ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 1.5 เท่า จาก 1.6 เท่า และ 1.7 เท่า ตามลำดับ ด้านอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ก็ดีขึ้นเช่นกันมาอยู่ที่ 4.7 เท่า จาก 5.4 เท่า ใน 2Q26 ซึ่งสะท้อนถึงการลดภาระหนี้อย่างต่อเนื่องแม้ว่ากำไรรายไตรมาสจะอ่อนตัวลง และภาวะการดำเนินงานกลับเข้าสู่ระดับปกติ

กำไรกลับสู่ระดับปกติ แต่แนวโน้มดีขึ้น EBITDA ใน 4Q26 น่าจะยังต่ำกว่าระดับสูงเป็นพิเศษใน 2Q26 โดยเป้า EBITDA ปี 2026F ที่ 5.4-5.6 หมื่นลบ. บ่งชี้ว่า EBITDA ใน 4Q26 จะอยู่ที่ 1.0-1.2 หมื่นลบ. ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย สำหรับปี 2027 เราคาดว่าส่วนต่างราคา CPET จะยังอยู่เหนือระดับปี 2025 ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ Fibers ฟื้นตัว และ Indovinya กับ Indovida ปรับตัวดีขึ้น การรวมงบ EPL (ตั้งเป้าไว้ใน 1Q27) คาดว่าจะทำให้ EBITDA ของธุรกิจ Indovida เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว ขณะที่การลดต้นทุน การปรับพอร์ตธุรกิจให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น การบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีวินัย และการลดภาระหนี้จะช่วยยกระดับคุณภาพกำไรให้ดีขึ้นอีก

คงคำแนะนำ OUTPERFORM; ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 33 บาท เป็น 30 บาท แม้ EBITDA ใน 9M26 ยังคงสอดคล้องกับประมาณการของเรา แต่เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ลดลง 25% หลังปรับรายการอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน เราปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 30 บาท อ้างอิง PBV ที่ 1.4 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีของ IVL และคิดเป็น EV/EBITDA ปี 2027F ที่ 7.2 เท่า เทียบกับบริษัทกลุ่มเดียวกันในภูมิภาคที่ 8.5 เท่า เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ IVL เนื่องจากการปรับโครงสร้างที่ดำเนินอยู่น่าจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งของกำไรและลดความเสี่ยงจากภาวะอุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ เรายังคาดว่า IVL จะประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเพิ่มเติมที่ 0.20 บาท/หุ้น

ความเสี่ยงสำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าคาด 2) การรับรู้ประโยชน์ด้านประสิทธิภาพจากสินทรัพย์ใหม่ที่ช้ากว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	541,583	447,246	497,289	472,053	461,955
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	53,441	48,976	48,749
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	8,350	8,796	9,651
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	7,367	8,796	9,651
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	1.49	1.57	1.72
DPS	(Bt)	0.70	0.70	0.78	0.80	0.80
P/E, core	(x)	28.5	n.m.	15.0	14.2	13.0
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	5.3	9.7
P/BV, core	(x)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	3.0	(6.7)	7.0	7.2	7.6
Dividend yield	(%)	3.1	3.1	3.5	3.6	3.6
EV/EBITDA	(x)	7.7	11.0	6.1	6.2	5.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 9) (Bt)	22.30
Target price (Bt)	30.00
Mkt cap (Btbn)	125.20
12-m high / low (Bt)	30.5 / 14.6
Avg. daily 6m (US$mn)	22.45
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	34.2
Outstanding Short Position (%)	0.50

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(20.4)	0.9	25.3
Relative to SET	(14.7)	10.4	10.8

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	8,568	9,426
INVX vs Consensus (%)	(2.5)	(6.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.58	1/13
Environmental Score and Rank	5.05	1/13
Social Score and Rank	8.08	1/13
Governance Score and Rank	4.26	2/13

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

Note: [1]Combined PET and Intermediate Chemicals

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.58 (2024)
Rank in Sector	1/13

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการรีไซเคิล PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2025 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2030
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050-2070 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2030
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วย ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO2e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากกพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2025 และ 25% ภายในปี 2030
- ตั้งแต่เดือนก.พ. 2011 จนถึงเดือนธ.ค. 2025 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 166,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 3.1 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 4 ล้านตัน ในปี 2025 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 96,500 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 30,570 ล้านขวด

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุ เหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2025 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาอยู่ที่ 0.44 เทียบกับ 0.66 ในปี 2024
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.30 ในปี 2025 ลดลงจาก 0.39 (ปี 2024) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2025
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2025 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (23.63%) และในคณะกรรมการ (25%)
- IVL ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งคณะ)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**5.58**	**—**
Environment Financial Materiality Score	**5.05**	**—**
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	6,970.73	6,120.00
Carbon per Unit of Production	0.59	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**8.08**	**—**
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.87	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.43	—
Employee Turnover (%)	13.90	15.04
Governance Financial Materiality Score	**4.26**	**—**
Board Size	12	12
Board Meeting Attendance Pct	97	93
Number of Women on Board	3	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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	468,108	656,266	541,458	541,583	447,246	497,289	472,053	461,955
Cost of goods sold	(Btmn)	383,128	544,321	476,039	466,318	397,404	423,826	398,127	389,586
Gross profit	**(Btmn)**	**84,980**	**111,945**	**65,419**	**75,265**	**49,842**	**73,464**	**73,926**	**72,370**
SG&A	(Btmn)	47,343	62,895	58,743	62,176	50,697	49,232	54,286	53,125
Other income	(Btmn)	4,965	9,282	6,274	5,341	7,274	4,187	4,314	4,482
Interest expense	(Btmn)	7,121	10,495	15,367	17,228	15,457	14,282	12,215	10,831
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**35,481**	**47,837**	**(2,418)**	**1,202**	**(9,038)**	**14,137**	**11,738**	**12,896**
Corporate tax	(Btmn)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(1,096)	4,680	2,990	3,281
Equity a/c profits	(Btmn)	160	(23)	8	(589)	270	216	223	229
Minority interests	(Btmn)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(442)	(1,324)	(175)	(192)
Core profit	**(Btmn)**	**26,972**	**38,717**	**389**	**4,392**	**(8,115)**	**8,350**	**8,796**	**9,651**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	766	(983)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**26,288**	**31,006**	**(10,798)**	**(19,262)**	**(7,348)**	**7,367**	**8,796**	**9,651**
EBITDA	(Btmn)	64,338	84,054	40,646	46,419	31,955	53,441	48,976	48,749
Core EPS	**(Btmn)**	**4.80**	**6.90**	**0.07**	**0.78**	**(1.45)**	**1.49**	**1.57**	**1.72**
Net EPS	(Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(1.31)	1.31	1.57	1.72
DPS	(Bt)	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	0.78	0.80	0.80

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	176,859	215,708	189,354	184,116	166,642	162,000	153,094	158,516
Total fixed assets	(Btmn)	364,969	408,171	400,778	357,435	356,838	335,449	314,060	292,672
Total assets	**(Btmn)**	**541,828**	**623,878**	**590,132**	**541,552**	**523,480**	**497,449**	**467,155**	**451,188**
Total loans	(Btmn)	215,714	245,668	243,227	252,453	255,767	223,560	194,310	174,810
Total current liabilities	(Btmn)	161,121	202,200	201,347	192,738	170,563	169,216	153,857	152,009
Total long-term liabilities	(Btmn)	209,704	220,793	210,717	209,884	223,967	194,746	175,276	155,805
Total liabilities	**(Btmn)**	**370,825**	**422,993**	**412,064**	**402,622**	**394,529**	**363,963**	**329,133**	**307,814**
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	**(Btmn)**	**158,769**	**185,990**	**164,362**	**125,951**	**117,527**	**120,739**	**125,099**	**130,259**
BVPS	(Bt)	28.28	33.13	29.27	22.43	20.93	21.50	22.28	23.20

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	8,350	8,796	9,651
Depreciation and amortization	(Btmn)	21,737	25,721	27,697	27,990	25,535	25,022	25,022	25,022
Operating cash flow	(Btmn)	33,928	77,638	52,034	35,242	47,886	30,669	35,036	35,145
Investing cash flow	(Btmn)	(25,828)	(74,158)	(25,653)	(21,884)	(25,281)	(3,481)	(3,481)	(3,481)
Financing cash flow	(Btmn)	(10,833)	1,516	(28,910)	(14,545)	(12,745)	(35,037)	(33,511)	(23,799)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(2,733)**	**4,996**	**(2,529)**	**(1,187)**	**9,861**	**(7,849)**	**(1,955)**	**7,864**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	18.2	17.1	12.1	13.9	11.1	14.8	15.7	15.7
Operating margin	(%)	8.0	7.5	1.2	2.4	(0.2)	4.9	4.2	4.2
EBITDA margin	(%)	13.7	12.8	7.5	8.6	7.1	10.7	10.4	10.6
EBIT margin	(%)	9.1	8.9	2.4	3.4	1.4	5.7	5.1	5.1
Net profit margin	(%)	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	(1.6)	1.5	1.9	2.1
ROE	(%)	18.9	22.5	0.2	3.0	(6.7)	7.0	7.2	7.6
ROA	(%)	5.4	6.6	0.1	0.8	(1.5)	1.6	1.8	2.1
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.4	1.9	1.9	1.7	1.4	1.1
Interest coverage	(x)	9.0	8.0	2.6	2.7	2.1	3.7	4.0	4.5
Debt service coverage	(x)	1.4	1.5	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	(53.5)	59.4	51.1	46.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Effective capacity	(ktpa)	17,361	18,866	19,180	18,050	17,330	16,352	16,352	16,352
Total production volume	(kt)	14,722	14,652	13,870	14,040	12,841	12,345	12,460	12,549
Utilization rate	(%)	84.8	77.7	72.3	77.8	74.1	75.5	76.2	76.7
EBITDA/t	(US$/t)	134.7	162.9	79.8	100.3	75.7	92.0	96.6	101.4
Average selling price	(US$/t)	1,042	1,331	1,108	1,094	1,055	1,239	1,166	1,133
FX	(Bt/US$)	32.00	35.07	34.81	35.26	32.88	32.50	32.50	32.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083	109,366	136,041	133,431
Cost of goods sold	(Btmn)	105,231	103,781	102,664	97,433	93,526	96,472	109,857	113,402
Gross profit	**(Btmn)**	**16,867**	**14,667**	**14,887**	**11,730**	**8,557**	**12,894**	**26,184**	**20,029**
SG&A	(Btmn)	12,872	13,056	13,281	12,356	12,004	12,722	14,407	14,359
Other income	(Btmn)	300	1,070	1,390	2,467	2,348	833	944	1,546
Interest expense	(Btmn)	4,219	3,889	3,761	3,871	3,937	3,291	3,466	3,530
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**76**	**(1,208)**	**(764)**	**(2,030)**	**(5,037)**	**(2,287)**	**9,255**	**3,686**
Corporate tax	(Btmn)	932	270	148	(1,317)	(196)	(12)	2,275	912
Equity a/c profits	(Btmn)	(325)	(16)	19	173	94	32	120	12
Minority interests	(Btmn)	60	(109)	(236)	(66)	(31)	(381)	(589)	(378)
Core profit	**(Btmn)**	**(1,121)**	**(1,603)**	**(1,128)**	**(606)**	**(4,778)**	**(2,623)**	**6,512**	**2,409**
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,216	290	607	(212)	81	(193)	(551)	(239)
Net Profit	**(Btmn)**	**1,096**	**(1,312)**	**(521)**	**(818)**	**(4,697)**	**(2,816)**	**5,961**	**2,169**
EBITDA	(Btmn)	10,908	8,998	9,260	8,353	5,344	7,472	19,366	14,125
Core EPS	**(Btmn)**	**(0.20)**	**(0.29)**	**(0.20)**	**(0.11)**	**(0.85)**	**(0.47)**	**1.16**	**0.43**
Net EPS	(Bt)	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)	(0.50)	1.06	0.39

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	184,116	187,811	180,056	186,856	166,642	185,326	199,673	207,281
Total fixed assets	(Btmn)	357,435	358,106	368,499	365,351	356,838	364,599	366,852	365,758
Total assets	**(Btmn)**	**541,552**	**545,917**	**548,555**	**552,207**	**523,480**	**549,924**	**566,525**	**573,039**
Total loans	(Btmn)	252,453	250,995	258,636	266,680	255,767	263,904	257,247	260,151
Total current liabilities	(Btmn)	192,738	193,882	200,588	176,773	170,563	181,038	188,972	194,985
Total long-term liabilities	(Btmn)	209,884	212,118	203,751	235,526	223,967	232,844	232,632	230,651
Total liabilities	**(Btmn)**	**402,622**	**406,000**	**404,339**	**412,299**	**394,529**	**413,882**	**421,605**	**425,636**
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	**(Btmn)**	**125,951**	**126,776**	**131,661**	**128,343**	**117,527**	**124,011**	**132,364**	**134,688**
BVPS	(Bt)	22.43	22.58	23.45	22.86	20.93	22.09	23.58	23.99

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512	2,409
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,613	6,318	6,263	6,512	6,444	6,467	6,645	6,908
Operating cash flow	(Btmn)	3,133	13,993	6,507	11,901	15,486	10,091	22,068	11,989
Investing cash flow	(Btmn)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)	(3,760)	(2,105)	(5,116)	(5,098)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988	(15,376)	404	(15,044)	(4,111)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(3,320)**	**2,200**	**(522)**	**11,833**	**(3,650)**	**8,391**	**1,908**	**2,780**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	13.8	12.4	12.7	10.7	8.4	11.8	19.2	15.0
Operating margin	(%)	3.3	1.4	1.4	(0.6)	(3.4)	0.2	8.7	4.2
EBITDA margin	(%)	8.9	7.6	7.9	7.7	5.2	6.8	14.2	10.6
EBIT margin	(%)	3.5	2.3	2.5	1.7	(1.1)	0.9	9.4	5.4
Net profit margin	(%)	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(4.6)	(2.6)	4.4	1.6
ROE	(%)	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)	(15.5)	(8.7)	20.3	7.2
ROA	(%)	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)	(3.6)	(2.0)	4.7	1.7
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6
Interest coverage	(x)	2.6	2.3	2.5	2.2	1.4	2.3	5.6	4.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	1.1	0.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Effective capacity	(ktpa)	17,116	17,208	17,320	17,440	17,356	16,440	16,352	16,287
Total production volume	(kt)	3,437	3,269	3,360	3,170	3,040	3,120	3,018	3,029
Utilization rate	(%)	82.1	76.0	77.6	72.7	70.1	75.9	73.8	74.4
EBITDA/t	(US$/t)	86.9	84.4	98.2	88.0	43.6	81.5	220.4	136.3
Average selling price	(US$/t)	1,064	1,077	1,065	1,052	1,025	1,087	1,351	1,334
FX	(Bt/US$)	33.99	33.96	33.11	32.29	32.18	31.61	32.60	33.24

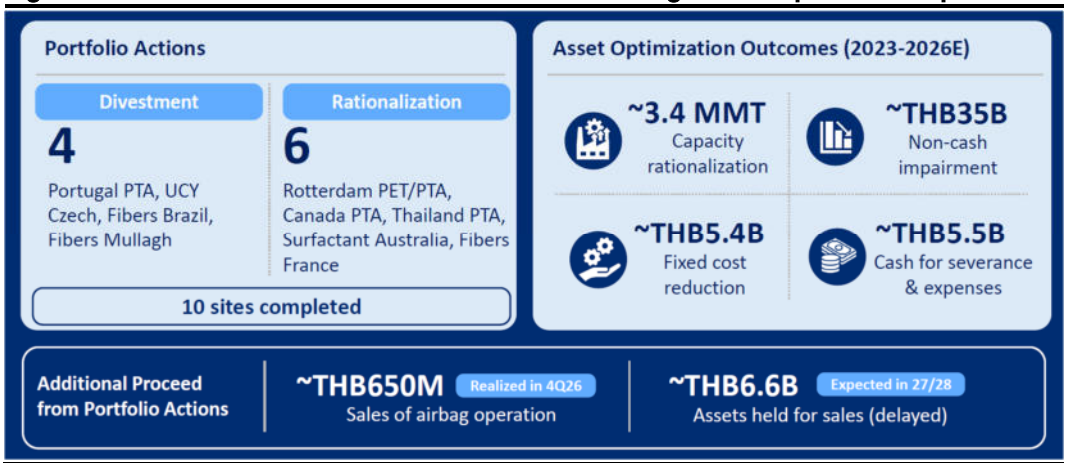
ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

แนวโน้มกำไรปี 2027 ชัดเจนขึ้น แต่สัดส่วนกำไรน่าจะกลับเข้าสู่ระดับปกติ ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะบรรลุเป้าหมายปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากมาตรการพึ่งพาตนเอง (self-help) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น การขยายธุรกิจ Indovida และการฟื้นตัวของธุรกิจที่ยังอ่อนแอ ผู้บริหารตั้งเป้าเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มบริษัทให้ถึง 80% จากประมาณ 75% ซึ่งน่าจะช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยของสินทรัพย์โดยรวม ที่สำคัญ ผู้บริหารไม่ได้ตั้งสมมติฐานว่าภาวะตลาดที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษในปี 2026 จะดำเนินต่อไป โดยคาดว่ากำไรส่วนเพิ่มจากธุรกิจ Indovida ธุรกิจ Fibers และธุรกิจในยุโรปจะช่วยชดเชยการกลับเข้าสู่ภาวะปกติของธุรกิจอื่น

การประหยัดต้นทุนคงที่ช่วยรองรับผลกระทบจากส่วนต่างราคาที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ผู้บริหารคาดว่าต้นทุนคงที่จะลดลงอีกในปี 2027 หลังค่าใช้จ่ายจากสินทรัพย์ที่มีการปรับโครงสร้างทยอยหมดไป แม้จะถูกชดเชยบางส่วนจากการรวมงบ EPL โดย IVL สามารถลดต้นทุนคงที่ลงอย่างต่อเนื่องจาก 8.4 หมื่นลบ. ในปี 2023 เหลือ 7.4 หมื่นลบ. ในปี 2026 การปรับพอร์ตในโรงงาน 10 แห่งช่วยโยกการผลิตไปยังสินทรัพย์ที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงกว่า ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นน่าจะช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยและเพิ่ม operating leverage ต่อไป การประหยัดต้นทุนเชิงโครงสร้างเหล่านี้น่าจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งของกำไรและลดการพึ่งพาภาวะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่เอื้ออำนวย ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ IVL สามารถบรรลุเป้าหมายปี 2027

การลดภาระหนี้น่าจะยังคงเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นที่สำคัญตลอดปี 2027 ผู้บริหารตั้งเป้าปรับปรุงอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือให้เข้าใกล้ 6 เท่า และอาจสูงกว่านั้น ซึ่งน่าจะช่วยปลดล็อกเงินทุนหมุนเวียนและเพิ่มความสามารถในการเปลี่ยนกำไรเป็นกระแสเงินสด ราคาวัตถุดิบที่ลดลงจะเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติม เนื่องจากช่วยลดความต้องการเงินทุนสำหรับสินค้าคงคลัง นอกจากนี้ การแปลงพอร์ตสินทรัพย์เป็นเงินสดก็จะมีส่วนช่วยเช่นกัน โดยคาดว่าจะได้รับเงินประมาณ 650 ลบ. จากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับถุงลมนิรภัยใน 4Q26 และประมาณ 6.6 พันลบ. จากสินทรัพย์ที่ถือไว้เพื่อขายในช่วงปี 2027-28 หนี้สินที่ลดลงจะทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลงตามมา ซึ่งจะช่วยสนับสนุนวงจรเชิงบวกระหว่างการสร้างกระแสเงินสดและการลดภาระหนี้

Figure 1: Portfolio actions to drive lower costs and strengthen competitive footprint



Source: IVL

ส่วนต่างราคา CPET น่าจะปรับตัวลดลงจากระดับสูงสุด แต่ยังคงแข็งแกร่งกว่าปี 2025 ผู้บริหารคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ integrated PET และ EG จะทรงตัวในระดับที่สูงกว่าปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนจากวินัยในอุตสาหกรรม การหยุดชะงักของอุปทาน และอุปทานที่ตึงตัวขึ้นในบางส่วนของห่วงโซ่การกลั่นและปิโตรเคมีทั่วโลก แม้ว่ามาร์จิ้นของ MTBE เริ่มปรับตัวลงแล้ว แต่ IVL คาดว่าต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงในพอร์ตธุรกิจแบบบูรณาการจะช่วยชดเชยผลกระทบต่อกำไรได้บางส่วน ผู้บริหารคาดว่าข้อจำกัดด้านกำลังการกลั่นและความพร้อมของการขนส่งจะทำให้ตลาดปลายน้ำในปี 2027 ตึงตัวกว่าปี 2025 แม้ว่าภาวะตลาดดังกล่าวยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกและถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อกำไร

สินทรัพย์ CPET ที่บริษัทยังคงถือไว้ยังมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและ capex IVL จะยังคงถือครองธุรกิจ integrated EG, กลุ่มสินทรัพย์ PET/PTA/PIA ในยุโรป และพอร์ต Specialty Polymers โดยจะให้น้ำหนักกับการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานมากกว่าการขายสินทรัพย์เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม โอกาสในการเพิ่มกำไรจากประสิทธิภาพและความเสถียรในการเดินเครื่องที่ดีขึ้น รวมถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นยังมีความไม่แน่นอน ขณะที่ capex ที่จำเป็นยังไม่ได้มีการระบุตัวเลข เรามองว่ายังมีข้อจำกัดในการให้น้ำหนักต่อ upside อย่างมีนัยสำคัญ จนกว่า IVL จะแสดงให้เห็นว่าการลงทุนเพิ่มเติมสามารถสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนสูงกว่าต้นทุนเงินทุนได้

Indovida น่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญในปี 2027 การรวมงบ EPL ยังคงเป็นไปตามแผนใน 1Q27 และคาดว่าจะทำให้ EBITDA เต็มปีของ Indovida เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว กำไรส่วนเพิ่มดังกล่าวน่าจะช่วยชดเชยการกลับเข้าสู่ภาวะปกติของธุรกิจที่ได้รับประโยชน์จากภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยในปี 2026 ได้บางส่วน นอกเหนือจาก EPL แล้ว การปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน การดำเนินกลยุทธ์ทางการค้า และการขยายธุรกิจในเชิงภูมิศาสตร์น่าจะสร้าง upside เพิ่มเติม ทำให้ Indovida เป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2027 ที่มีความชัดเจนมากกว่า

ธุรกิจ Fibers มี upside จากการฟื้นตัว แต่ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานยังสูง ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ Lifestyle น่าจะฟื้นตัวตามอุปสงค์สิ่งทอและมาร์จิ้นของเส้นใยโพลีเอสเตอร์แบบสั้นที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ขณะที่ธุรกิจ US Hygiene มีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตเชิงโครงสร้าง ธุรกิจ Mobility ยังคงเป็นความท้าทายหลัก โดยเฉพาะในยุโรป เนื่องจากการแข่งขันจากจีน ต้นทุนคงที่สูง และมาร์จิ้นที่อ่อนตัว IVL มีแผนที่จะเร่งมาตรการปรับปรุงหรือถอนตัว (fix-or-exit) พร้อมทั้งมุ่งลงทุนในผลิตภัณฑ์ที่มีความแตกต่างและขยายกำลังการผลิตใน

ธุรกิจ US Hygiene เรามองว่าธุรกิจ Fibers เป็นตัวขับเคลื่อน upside ของกำไรปี 2027 ที่มีศักยภาพ แม้ว่าความชัดเจนจะยังคงต่ำกว่า Indovida หรือ Indovinya

ยุโรปยังคงเป็นปัจจัยผันแปรระดับภูมิภาคที่สำคัญที่สุดสำหรับปี 2027 IVL ได้ลดฐานต้นทุนคงที่ในภูมิภาคลงอย่างมีนัยสำคัญแล้ว แต่ความสามารถในการทำกำไรยังถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานที่สูงและสินค้านำเข้าจากเอเชีย ผู้บริหารคาดว่าพรีเมียมในการจัดหาวัตถุดิบ ค่าขนส่ง และต้นทุนพลังงานในยุโรปจะลดลงหากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลาย ซึ่งจะทำให้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างสะท้อนเข้าสู่กำไรมากขึ้น และสร้าง operating leverage จากการฟื้นตัวแม้เพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การปรับตัวดีขึ้นของสินทรัพย์ในยุโรปยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกบางส่วน ทำให้มีความแน่นอนน้อยกว่าปัจจัยขับเคลื่อนภายใน เช่น การลดต้นทุน การบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ และการรวมงบ EPL

ปัจจัยฤดูกาลอาจกดดัน 4Q26 ในระยะสั้น โดยไม่เปลี่ยนแปลงแนวโน้มปี 2027 ผู้บริหารระบุว่าโดยปกติ 4Q เป็นช่วงที่อ่อนแอลงตามฤดูกาลสำหรับธุรกิจ PET และบรรจุภัณฑ์ ขณะที่ธุรกิจ Fibers น่าจะมีปัจจัยฤดูกาลในระดับปกติมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบและวัตถุดิบที่ลดลงอาจจูงใจให้ลูกค้ากลุ่มเครื่องดื่มทำสัญญาซื้อระยะยาวสำหรับปี 2027 ขณะเดียวกันก็ช่วยลดความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของ IVL ที่สำคัญกว่านั้น การบริหารการผลิต การจัดซื้อ และยอดขายที่มีข้อผูกพันให้สอดคล้องกันมากขึ้น น่าจะช่วยลดความผันผวนของกำไรจากผลกระทบของสินค้าคงเหลือและการเคลื่อนไหวของราคาที่มีผลกระทบล่าช้า (lag time) นักลงทุนควรให้น้ำหนักกับการเปลี่ยนกำไรเป็นกระแสเงินสดและมาร์จิ้นพื้นฐานมากขึ้น แทนที่จะมุ่งเน้นผลกระทบจากสินค้าคงเหลือในแต่ละไตรมาส

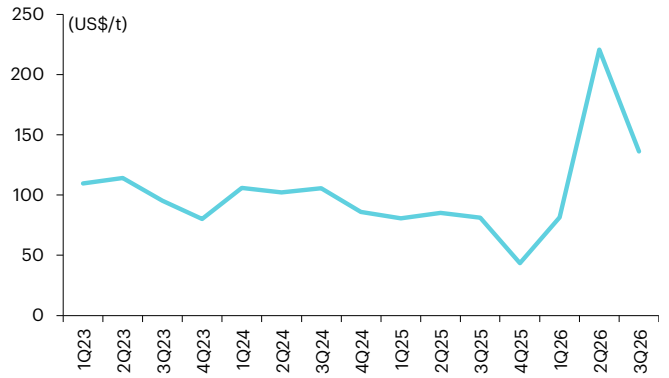
ความสามารถในการดำเนินงานมีความสำคัญมากขึ้นไม่แพ้วัฏจักรอุตสาหกรรม เรามองว่าแนวโน้มกำไรปี 2027 ได้รับแรงหนุนจากปัจจัยที่บริษัทสามารถควบคุมได้มากขึ้น ได้แก่ ต้นทุนคงที่ที่ลดลง อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น การรวมงบ EPL ความน่าเชื่อถือในการดำเนินงานของสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยในปี 2026 กลับเข้าสู่ภาวะปกติ การรักษาระดับ EBITDA และการลดหนี้อย่างต่อเนื่องจะเป็นปัจจัยบวกสำคัญต่อราคาหุ้น IVL ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างราคา CPET ที่อ่อนแอลง การฟื้นตัวของธุรกิจในยุโรปที่ล่าช้า การปรับโครงสร้างธุรกิจ Fibers ที่ช้ากว่าคาด ความต้องการ capex ที่สูงขึ้น และความล่าช้าในการรับรู้เงินสดจากการขายสินทรัพย์ 6.6 พันลบ. ตามเป้าหมาย

Figure 2: IVL – 3Q26 earnings review

	3Q25	2Q26	3Q26	%YoY	%QoQ	9M25	9M26	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	109,163	136,041	133,431	22.2	(1.9)	345,163	378,837	9.8
Gross profit	11,730	26,184	20,029	70.7	(23.5)	41,285	59,107	43.2
EBITDA	8,353	19,366	14,125	69.1	(27.1)	26,611	40,962	53.9
Profit before extra items	(606)	6,512	2,409	n.a.	(63.0)	(3,336)	6,297	n.a.
Net Profit	**(818)**	**5,961**	**2,169**	**n.a.**	**(63.6)**	**(2,651)**	**5,314**	**n.a.**
EPS (Bt)	(0.15)	1.06	0.39	n.a.	(63.6)	(0.47)	0.95	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	552,207	566,525	573,039	3.8	1.1	552,207	573,039	3.8
Total liabilities	412,299	421,605	425,636	3.2	1.0	412,299	425,636	3.2
Total equity	139,909	144,920	147,404	5.4	1.7	139,909	147,404	5.4
BVPS (Bt)	22.86	23.58	23.99	4.9	1.8	22.86	23.99	4.9
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	10.7	19.2	15.0	4.3	(4.2)	12.0	15.6	3.6
EBITDA margin (%)	7.7	14.2	10.6	2.9	(3.6)	7.7	10.8	3.1
Net profit margin (%)	(0.7)	4.4	1.6	2.4	(2.8)	(0.8)	1.4	2.2
ROA (%)	(0.4)	4.7	1.7	2.1	(3.0)	(0.6)	1.3	1.9
ROE (%)	(1.9)	20.3	7.2	9.1	(13.1)	(2.4)	5.4	7.9
IBD/E (X)	2.9	2.9	2.9	(5.9)	(2.2)	2.9	2.9	(5.9)

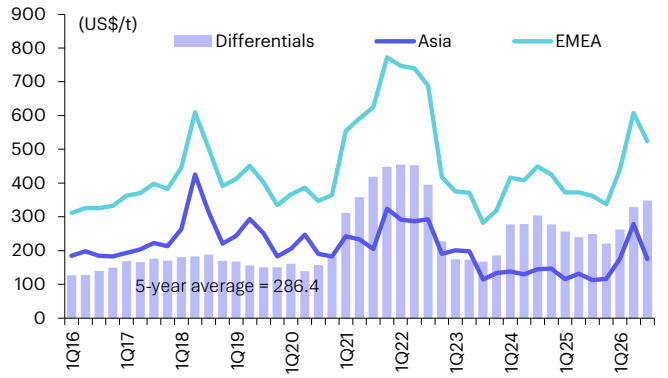
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: IVL – Adjusted EBITDA/t



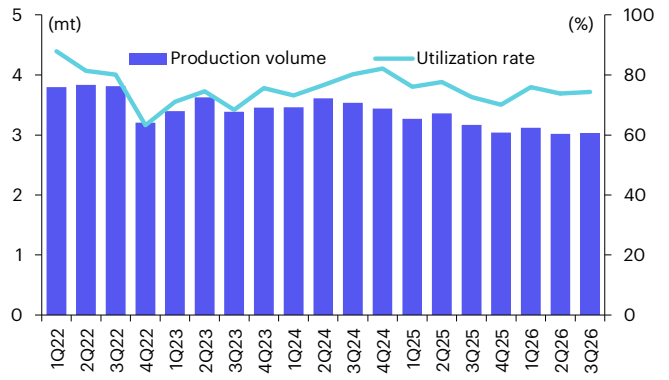
Source: IVL, Industry data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Integrated PET/PTA spread



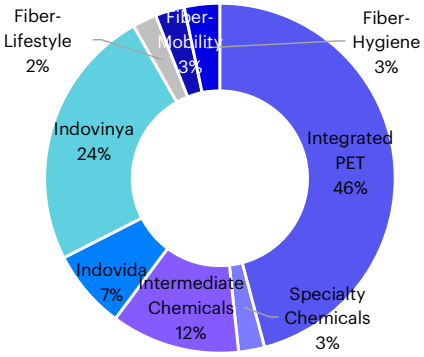
Source: IVL, Industry data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Production volume



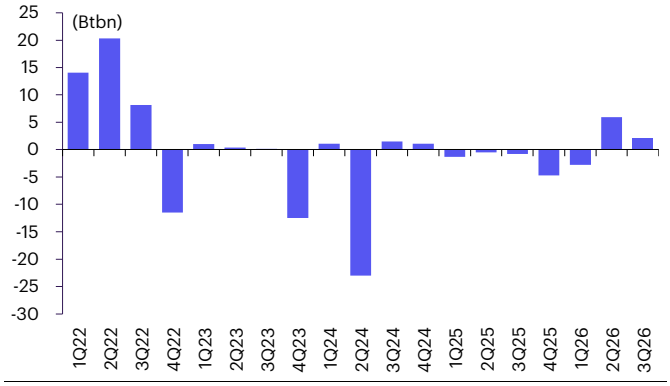
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Adjusted EBITDA breakdown (LTM to 3Q26)



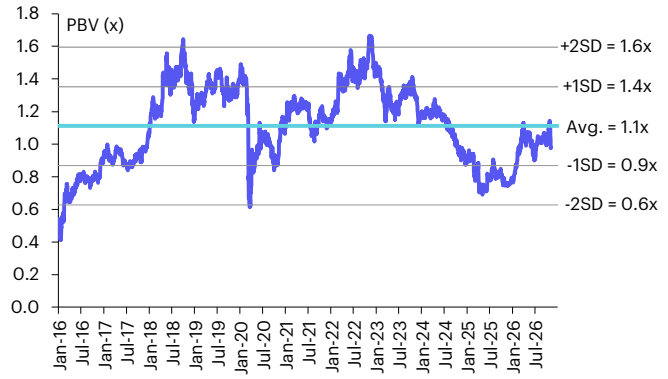
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: IVL – quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: IVL – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Nov 9, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
GGC	Neutral	5.70	7.20	33.2	n.m.	7.6	6.7	(108)	n.m.	14	0.7	0.6	0.6	(7)	8	9	0.0	6.9	7.5	12.5	3.2	2.5
IVL	Outperform	22.30	30.00	38.0	n.m.	15.0	14.2	n.m.	n.m.	5	1.1	1.0	1.0	(7)	7	7	3.1	3.5	3.6	11.0	6.1	6.2
PTTGC	Outperform	40.50	63.00	60.5	n.m.	4.5	10.0	29	n.m.	(55)	0.6	0.6	0.6	(6)	13	6	1.2	4.9	5.6	16.3	4.1	5.7
Average					**n.m**	**9.0**	**10.3**	**(39)**	**n.m.**	**(12.0)**	**0.8**	**0.7**	**0.7**	**(7)**	**10**	**7**	**1.5**	**5.1**	**5.5**	**13.3**	**4.5**	**4.8**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.