

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26F: คาดกำไรอ่อนตัวลง QoQ

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ IVL แม้ว่าคาดว่ากำไร 3Q26 จะชะลอตัวลงหลังจากที่แข็งแกร่งมากเป็นพิเศษใน 2Q26 เราเชื่อว่าความพยายามในการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ของบริษัทตลอดสองปีที่ผ่านมา รวมถึงการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่ดีขึ้นภายใต้ระบบ Sales & Operations Execution (S&OE) จะยังคงช่วยสนับสนุนกำไรในช่วง 2H26 และปี 2027 แม้อุตสาหกรรมยังเผชิญความท้าทาย ขณะที่การลดภาระหนี้อย่างต่อเนื่องจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล ลดต้นทุนทางการเงิน และเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินในระยะยาว เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย 33 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

ส่วนต่างราคา PET ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญ เราคาดว่ากำไร 3Q26 ของ IVL (ประกาศวันที่ 9 พ.ย.) จะลดลง 42% QoQ มาอยู่ที่ 3.5 พันลบ. จากฐานที่สูงมากใน 2Q26 โดยมีสาเหตุหลักมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงหลังผลกระทบจากภาวะอุปทานตึงตัวชั่วคราวเริ่มคลี่คลาย เราคาดว่า adjusted EBITDA ต่อตันจะลดลง 39% QoQ มาอยู่ที่ US\$135/ตัน แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 53% YoY และอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ US\$103/ตัน โดยส่วนต่างราคา PET โดยเฉพาะในเอเชีย ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญ ผู้บริหารระบุว่าจะเร่งกดดันด้านมาร์จิ้นส่งผลให้ผู้ผลิตจีนที่มีประสิทธิภาพต่ำปรับลดอัตราการเดินเครื่องลง ซึ่งช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคา PET ในเอเชีย แม้อุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรมยังคงอยู่ แต่ IVL น่าจะยังได้รับประโยชน์จากโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร ฐานการผลิตแบบ local-for-local และการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง

การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เงินทุนหมุนเวียนยังคงเป็นเป้าหมายสำคัญ ผู้บริหารยังคงมุ่งเน้นการปรับปรุงกระแสเงินสดอิสระผ่านการบริหารจัดการสินค้าคงคลังและเงินทุนหมุนเวียนอย่างเข้มงวด แม้ว่าบริษัทมีเป้าหมายลดระดับสินค้าคงคลังและเพิ่มอัตราหมุนเวียนสินค้าคงคลังเพื่อปรับปรุงการเปลี่ยนกำไรเป็นเงินสดและลดความเสี่ยงจากค่าของราคาส่งออกวัตถุดิบ แต่อัตราหมุนเวียนสินค้าคงคลังอาจอ่อนตัวลงชั่วคราวใน 3Q26 จากระยะเวลาจัดหาวัตถุดิบที่ยาวนานขึ้น อันเนื่องมาจากการหยุดชะงักของเส้นทางขนส่งที่เกี่ยวข้องกับตะวันออกกลาง จากการที่เรือขนส่งยังคงเปลี่ยนเส้นทางผ่านแหลมกู๊ดโฮป บริษัทอาจจำเป็นต้องเพิ่มระดับสินค้าคงคลังสำรอง ส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นชั่วคราว กระแสเงินสดอิสระอ่อนตัวลง และการลดหนี้สุทธิทำได้ช้าลง

การลดภาระหนี้ยังเป็นไปตามแผน ผู้บริหารยังคงให้ความสำคัญกับการปรับปรุงฐานะการเงินผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้เงินทุนหมุนเวียนและการลดภาระหนี้ โดย IVL ชำระหนี้ไปแล้วเกือบ 1.0 หมื่นลบ. ใน 1H26 และตั้งเป้าลดหนี้เพิ่มเติมอีก 1.0 หมื่นลบ. ใน 2H26 หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังอยู่ในระดับที่สนับสนุนเป้าหมายดังกล่าว การลดภาระหนี้จะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน เพิ่มสภาพคล่อง และสนับสนุนเป้าหมายการลดอัตราส่วนหนี้สุทธิต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 3 เท่าภายในปี 2028 จากระดับ 5.3 เท่า ณ สิ้น 2Q26 ทั้งนี้ ผู้บริหารย้ำว่าเป้าหมายเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2028 จะได้รับปัจจัยหนุนจากโครงการ IVL 2.0 การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ และการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นมากกว่าการฟื้นตัวของส่วนต่างราคาในอุตสาหกรรม

คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 33 บาท แม้กำไร 3Q26 จะลดลง QoQ แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ IVL หลังจากที่มีบริษัทดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจต่อเนื่องหลายไตรมาสเพื่อลดผลกระทบจากภาวะอุปทานส่วนเกินและความผันผวนของวัฏจักรอุตสาหกรรม เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 33 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี) และ EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า เทียบกับระดับมากกว่า 10 เท่าของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

ความเสี่ยงสำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าคาด 2) การรับรู้ประโยชน์ด้านประสิทธิภาพจากสินทรัพย์ใหม่ต่ำกว่าคาด 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	48,981	48,737
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	10,569	8,879	9,725
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	9,826	8,985	9,831
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	1.88	1.58	1.73
DPS	(Bt)	0.70	0.70	1.14	0.90	0.84
P/E, core	(x)	34.8	n.m.	14.5	17.2	15.7
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	(16.0)	9.5
P/BV, core	(x)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
ROE	(%)	3.0	(6.7)	8.8	7.2	7.6
Dividend yield	(%)	2.6	2.6	4.2	3.3	3.1
EV/EBITDA	(x)	8.3	11.9	6.7	6.7	6.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 19) (Bt)	27.25
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btbn)	153.00

12-m high / low (Bt)	30.5 / 14.6
Avg. daily 6m (US\$m)	22.57
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	34.2
Outstanding Short Position (%)	0.46

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.0)	11.2	40.5
Relative to SET	(5.3)	16.0	13.9

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	8,896	9,085
INVX vs Consensus (%)	18.8	(2.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.57	1/13
Environmental Score and Rank	5.02	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: "Combined PET and Intermediate Chemicals"

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

IVL เป็นหนึ่งในผู้ผลิต PET แบบครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีเครือข่ายโรงงานการผลิตที่กระจายตัวในหลายภูมิภาค ได้แก่ อเมริกา ยุโรป เอเชีย และตะวันออกกลางกับแอฟริกา (MEA) บริษัทให้บริการลูกค้าในมากกว่า 100 ประเทศผ่าน 4 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ Combined PET (คิดเป็นประมาณ 70% ของกำลังการผลิต), Integrated Oxides & Derivatives (IOD, ประมาณ 13%), Fibers (ประมาณ 14%) และ Packaging (ประมาณ 3%) IVL เป็นผู้นำระดับโลกในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ PET และ PET รีไซเคิล (rPET) โดยได้รับการสนับสนุนจากห่วงโซ่คุณค่าแบบครบวงจรที่ครอบคลุมตั้งแต่ PTA, PET, เม็ดพลาสติกสำหรับบรรจุภัณฑ์, เส้นใย และธุรกิจรีไซเคิล รูปแบบการผลิตแบบ local-for-local ของบริษัทช่วยให้สามารถผลิตสินค้าใกล้กับฐานลูกค้า ลดความเสี่ยงด้านโลจิสติกส์และภาษีนำเข้า รวมถึงเสริมสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้ารายใหญ่ระดับโลกในกลุ่มเครื่องดื่ม บรรจุภัณฑ์ และสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นในทุกช่วงของวัฏจักรเศรษฐกิจ

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ IVL จะกลับสู่ระดับปกติใน 2H26 หลังจากโดดเด่นเป็นพิเศษใน 2Q26 เนื่องจากปัจจัยบวกชั่วคราวจากภาวะอุปทานตึงตัวและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในระดับสูงเริ่มคลี่คลายลง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในระยะข้างหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากฐานการผลิตแบบ local-for-local ห่วงโซ่คุณค่าแบบครบวงจร และการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง เป้าหมายสำคัญในช่วง 2H26 คือการรักษาระดับกำไรภายใต้ภาวะตลาดที่กลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น การเพิ่มความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระผ่านการบริหารสินค้าคงคลังและเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ลดหนี้สุทธิ และเพิ่มผลตอบแทนจากเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน (ROCE) โดยผู้บริหารเน้นย้ำความมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายที่วางไว้สำหรับปี 2026 ได้ และยังคงเดินหน้านำเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ระยะยาวสู่ปี 2028 นอกจากนี้ ผู้บริหารยังยืนยันเป้าหมายระยะยาว ได้แก่ การเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2028 และ การลดอัตราส่วนหนี้สุทธิต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 3.0 เท่า ทั้งนี้ บริษัทเน้นย้ำว่าการบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการณ์ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญของส่วนต่างราคาในอุตสาหกรรม

Bullish views	Bearish views
1. ความต้องการผลิตภัณฑ์ของ IVL มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งในช่วงปี 2026-27 โดยได้รับแรงหนุนจากการที่ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจ Combined PET และ IOD 2. ฐานผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะช่วยสนับสนุนระดับอัตรากำไรในระยะยาว บริษัทเดินหน้านำมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนภายใต้โครงการ IVL 2.0 อย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานลงได้อีกในปี 2026-28 3. การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์คาดว่าจะทำให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นในระยะกลางจากการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น	1. การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในยุโรป ซึ่งสร้างรายได้มากกว่า 20% ของรายได้รวมของ IVL ยังคงเป็นความท้าทายสำคัญในช่วงปี 2026-27 โดย IMF คาดว่า GDP ของภูมิภาคนี้จะเติบโตเพียง 1.1-1.2% อย่างไรก็ตาม โครงสร้างต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ การดำเนินงานที่มีเสถียรภาพ และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ IVL น่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่ยังอยู่ในระดับสูงและอุปสงค์ที่อ่อนแอได้ 2. แม้ว่าต้นทุนพลังงานในยุโรปจะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ YoY แต่ยังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อต้นทุนการดำเนินงานของ IVL ขณะที่ความสามารถในการผลักภาระต้นทุนไปยังลูกค้าอาจทำได้ยากขึ้นท่ามกลางภาวะอุปสงค์ที่อ่อนแอ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคา integrated PET/PTA	คาดอุปสงค์ PET จะเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี เทียบกับกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง 1% ต่อปี	บวก	ผลประกอบการของ IVL พึ่งพากรุณ combined PET เป็นหลัก ทั้งเม็ดพลาสติกใหม่ และเม็ดพลาสติกรีไซเคิล โดยเม็ดพลาสติก PET ถือเป็นผลิตภัณฑ์ที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวันและสามารถนำมารีไซเคิลได้ 100%
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 3Q26F	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติจะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลับสู่ระดับปกติ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
Adjusted EBITDA/t (+US\$1/t)	+4% (ปี 2027F)	+0.08 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.57 (2024)	CG Rating				DJSIBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		1/13	IVL	5	Yes	Yes		AAA	

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้พลาสติก PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2025 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2030
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050-2070 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2030
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO₂e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 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) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2025 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาจาก 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 ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.57	—
Environment Financial Materiality Score	5.02	—
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 โดยคำนวณในช่วง 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	4,319	4,471
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	11,743	12,884
Corporate tax	(Btmn)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(1,096)	3,711	3,053	3,341
Equity a/c profits	(Btmn)	160	(23)	8	(589)	270	351	362	373
Minority interests	(Btmn)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(442)	(209)	(174)	(191)
Core profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	10,569	8,879	9,725
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	766	(743)	106	106
Net Profit	(Btmn)	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	(7,348)	9,826	8,985	9,831
EBITDA	(Btmn)	64,338	84,054	40,646	46,419	31,955	53,441	48,981	48,737
Core EPS	(Btmn)	4.80	6.90	0.07	0.78	(1.45)	1.88	1.58	1.73
Net EPS	(Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(1.31)	1.75	1.60	1.75
DPS	(Bt)	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	1.14	0.90	0.84

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	162,333	152,323	157,530
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	497,782	466,384	450,202
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	122,187	125,445	130,391
BVPS	(Bt)	28.28	33.13	29.27	22.43	20.93	21.76	22.34	23.22

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)	10,569	8,879	9,725
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	33,128	35,225	35,325
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)	(37,163)	(34,803)	(24,194)
Net cash flow	(Btmn)	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	9,861	(7,516)	(3,059)	7,650

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)	2.0	1.9	2.1
ROE	(%)	18.9	22.5	0.2	3.0	(6.7)	8.8	7.2	7.6
ROA	(%)	5.4	6.6	0.1	0.8	(1.5)	2.1	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)	65.1	56.2	48.0

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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	137,413	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083	109,366	136,041
Cost of goods sold	(Btmn)	118,059	105,231	103,781	102,664	97,433	93,526	96,472	109,857
Gross profit	(Btmn)	19,354	16,867	14,667	14,887	11,730	8,557	12,894	26,184
SG&A	(Btmn)	14,372	12,872	13,056	13,281	12,356	12,004	12,722	14,407
Other income	(Btmn)	1,355	300	1,070	1,390	2,467	2,348	833	944
Interest expense	(Btmn)	4,140	4,219	3,889	3,761	3,871	3,937	3,291	3,466
Pre-tax profit	(Btmn)	2,197	76	(1,208)	(764)	(2,030)	(5,037)	(2,287)	9,255
Corporate tax	(Btmn)	636	932	270	148	(1,317)	(196)	(12)	2,275
Equity a/c profits	(Btmn)	(181)	(325)	(16)	19	173	94	32	120
Minority interests	(Btmn)	41	60	(109)	(236)	(66)	(31)	(381)	(589)
Core profit	(Btmn)	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512
Extra-ordinary items	(Btmn)	85	2,216	290	607	(212)	81	(193)	(551)
Net Profit	(Btmn)	1,505	1,096	(1,312)	(521)	(818)	(4,697)	(2,816)	5,961
EBITDA	(Btmn)	13,195	10,908	8,998	9,260	8,353	5,344	7,472	19,366
Core EPS	(Btmn)	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)	(0.11)	(0.85)	(0.47)	1.16
Net EPS	(Bt)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)	(0.50)	1.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	189,734	184,116	187,811	180,056	186,856	166,642	185,326	199,673
Total fixed assets	(Btmn)	351,750	357,435	358,106	368,499	365,351	356,838	364,599	366,852
Total assets	(Btmn)	541,484	541,552	545,917	548,555	552,207	523,480	549,924	566,525
Total loans	(Btmn)	228,394	252,453	250,995	258,636	266,680	255,767	263,904	257,247
Total current liabilities	(Btmn)	171,421	192,738	193,882	200,588	176,773	170,563	181,038	188,972
Total long-term liabilities	(Btmn)	218,153	209,884	212,118	203,751	235,526	223,967	232,844	232,632
Total liabilities	(Btmn)	389,574	402,622	406,000	404,339	412,299	394,529	413,882	421,605
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	139,465	125,951	126,776	131,661	128,343	117,527	124,011	132,364
BVPS	(Bt)	24.84	22.43	22.58	23.45	22.86	20.93	22.09	23.58

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,858	6,613	6,318	6,263	6,512	6,444	6,467	6,645
Operating cash flow	(Btmn)	7,966	3,133	13,993	6,507	11,901	15,486	10,091	22,068
Investing cash flow	(Btmn)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)	(3,760)	(2,105)	(5,116)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988	(15,376)	404	(15,044)
Net cash flow	(Btmn)	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)	11,833	(3,650)	8,391	1,908

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	14.1	13.8	12.4	12.7	10.7	8.4	11.8	19.2
Operating margin	(%)	3.6	3.3	1.4	1.4	(0.6)	(3.4)	0.2	8.7
EBITDA margin	(%)	9.6	8.9	7.6	7.9	7.7	5.2	6.8	14.2
EBIT margin	(%)	4.6	3.5	2.3	2.5	1.7	(1.1)	0.9	9.4
Net profit margin	(%)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(4.6)	(2.6)	4.4
ROE	(%)	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)	(15.5)	(8.7)	20.3
ROA	(%)	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)	(3.6)	(2.0)	4.7
Net D/E	(x)	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7
Interest coverage	(x)	3.2	2.6	2.3	2.5	2.2	1.4	2.3	5.6
Debt service coverage	(x)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	1.1

Main Assumptions

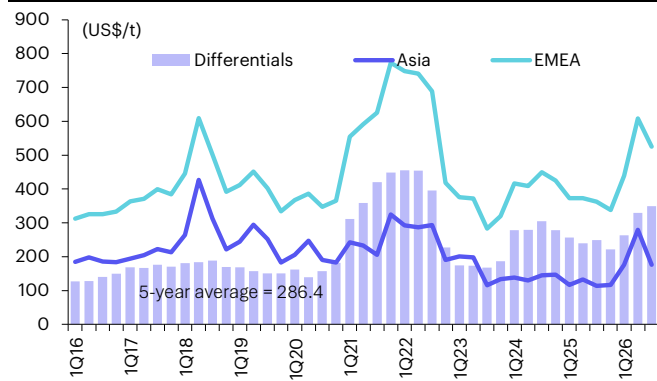
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Effective capacity	(ktpa)	17,530	17,116	17,208	17,320	17,440	17,356	16,440	16,352
Total production volume	(kt)	3,536	3,437	3,269	3,360	3,170	3,040	3,120	3,018
Utilization rate	(%)	80.2	82.1	76.0	77.6	72.7	70.1	75.9	73.8
EBITDA/t	(US\$/t)	105.8	86.9	84.4	98.2	88.0	43.6	81.5	220.4
Average selling price	(US\$/t)	1,120	1,064	1,077	1,065	1,052	1,025	1,087	1,351
FX	(Bt/US\$)	34.81	33.99	33.96	33.11	32.29	32.18	31.61	32.60

Figure 1: VL – 3Q26F earnings preview

(Btmn)	3Q25	2Q26	3Q26F	%YoY	%QoQ
Sales	109,163	136,041	132,001	20.9	(3.0)
EBITDA	8,526	19,486	14,063	64.9	(27.8)
Net profit before extra items	(606)	6,512	3,306	n.a.	(49.2)
Net profit	(818)	5,961	3,482	n.a.	(41.6)
EPS (Bt/share)	(0.15)	1.06	0.62	n.a.	(41.6)
Sales volume (mt)	3.22	3.09	3.14	(2.6)	1.6
Adjusted EBITDA/t (US\$/t)	88	220	135	53.1	(38.9)

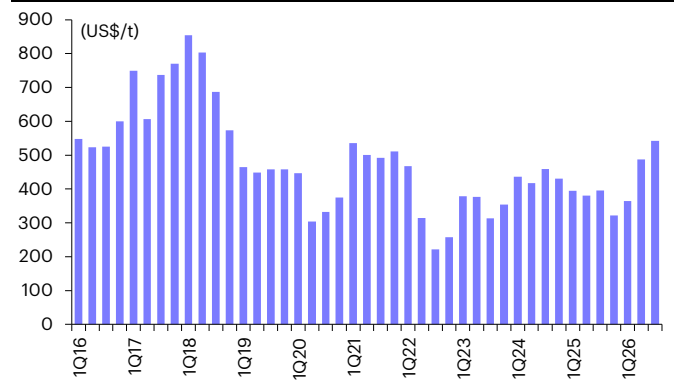
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Integrated PET spread



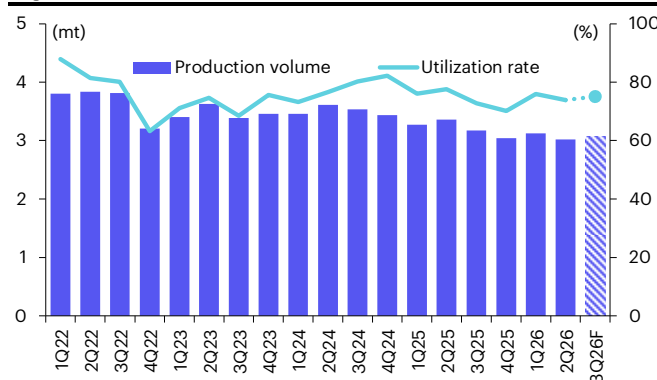
Source: IVL, Industry data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: US MEG spread



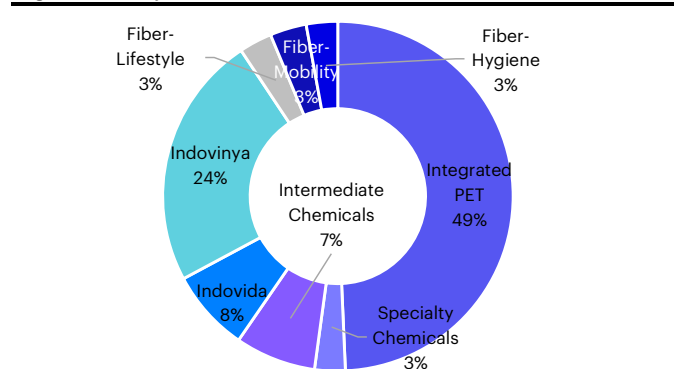
Source: IVL, Industry data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Production volume



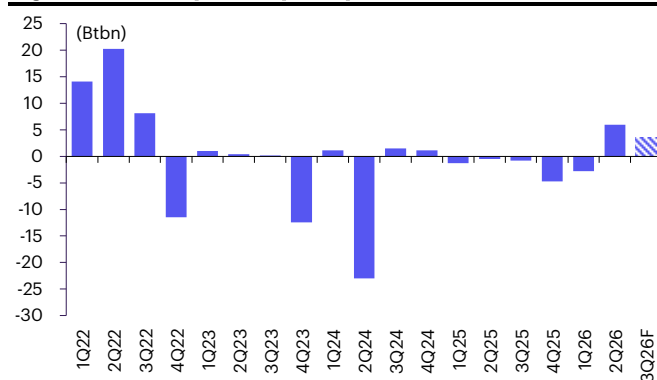
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Adjusted EBITDA breakdown (LTM to 2Q26)



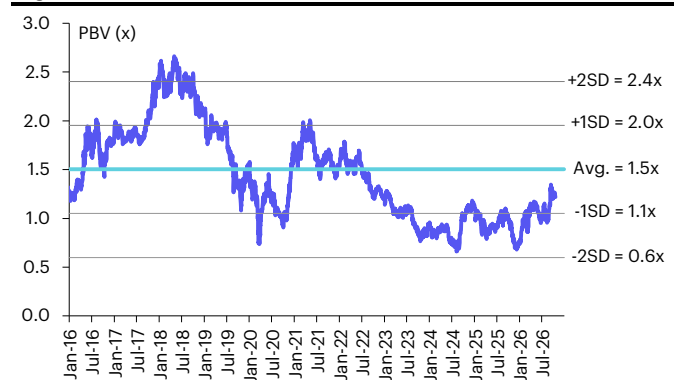
Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: IVL – quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: IVL – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Oct 19, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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
GGC	Neutral	6.00	7.20	26.6	n.m. 8.0 7.0	(108)	n.m. 14	0.7 0.6 0.6	(7) 8 9	0.0 6.6 7.1
IVL	Outperform	27.25	33.00	25.3	n.m. 14.5 17.2	n.m.	(16)	1.3 1.3 1.2	(7) 9 7	2.6 4.2 3.3
PTTGC	Outperform	51.00	63.00	27.5	n.m. 5.7 12.6	29	n.m. (55)	0.8 0.7 0.7	(6) 13 6	1.0 3.9 4.4
Average					n.m 9.4 12.3	(39)	n.m. (19.1)	0.9 0.9 0.9	(7) 10 7	1.2 4.9 4.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, IND, 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, SPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, 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, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, 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, NECT, 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, PHAT, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, 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.