

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส
จำกัด (มหาชน)Bloomberg IVL TB
Reuters IVL.BK

ปรับกลยุทธ์มุ่งสร้างกระแสเงินสดและลดต้นทุน

ในงาน Capital Market Day ที่ผ่านมา IVL ได้เน้นย้ำถึงการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์สู่การสร้างกระแสเงินสด ความเป็นผู้นำด้านต้นทุน และการจัดสรรเงินทุนอย่างมีวินัย ทั้งนี้ท่ามกลางภาวะอุปทานสินค้าตลาดทั่วโลก (ส่วนใหญ่มาจากจีน) ซึ่งทำให้ปริมาณการขายเติบโตจำกัดในระยะสั้น ผู้บริหารจึงพึ่งพามาตรการภายในเพื่อผลักดันการฟื้นตัวของ EBITDA และการลดระดับหนี้ อย่างไรก็ตาม เป้าหมายในการเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2571 จาก 3.2 หมื่นลบ. ในปี 2568 ยังคงเป็นเรื่องท้าทายท่ามกลางตลาดที่อ่อนแอและราคาน้ำมันที่ไม่แน่นอน แม้เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 แต่เชื่อว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยดังกล่าวไปแล้ว เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2569) ที่ 19 บาท อ้างอิง PBV 1 เท่า

สรุปผลประกอบการ 4Q68 IVL รายงานขาดทุนสุทธิ 4.7 พันลบ. ใน 4Q68 อ่อนแอกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้มาก โดยถูกกดดันจาก adjusted EBITDA/t ที่ลดลง 30% YoY และ 17% QoQ มาอยู่ที่ US\$73 และขาดทุนสินค้าคงคลัง US\$30 ล้าน ปริมาณการขายลดลง 9% YoY และ 4% QoQ จากตลาดที่อ่อนแอและปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ EBITDA/t ของกลุ่ม CPET และกลุ่ม Intermediate chemicals ขณะที่ EBITDA/t ของกลุ่ม Fibers ลดลงแรง 50% YoY และ 46% QoQ โดยถูกกดดันจากกลุ่ม Lifestyle ขาดทุนสุทธิปี 2568 ที่ 7.3 พันลบ. แย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เพราะได้รับผลกระทบจากมาร์จิ้นที่อ่อนแอและปริมาณการขายที่ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน IVL ประกาศจ่าย DPS งวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 0.175 บาท (XD: 5 พ.ค.) ส่งผลทำให้ DPS ทั้งปีอยู่ที่ 0.7 บาท

แผนพลิกฟื้นธุรกิจเน้นวินัยจากภายใน ผู้บริหารนำเสนอกลยุทธ์พลิกฟื้นธุรกิจที่ชัดเจน โดยมุ่งเน้นที่วินัยในการดำเนินงานและการทบทวนกรอบการจัดสรรเงินทุน หลังจากเผชิญแรงกดดันด้านมาร์จิ้นจากภาวะอุปทานสินค้าตลาดที่นำโดยจีน ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ทั่วโลกที่อ่อนแอ และต้นทุนที่สูงในยุโรปมาหลายปี IVL จะปรับโฟกัสจากการขยายขนาดธุรกิจ มาสู่การฟื้นฟูคุณภาพกำไร การสร้างกระแสเงินสด และเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล การเปลี่ยนผ่านในช่วงปี 2567-2571 จะอาศัยมาตรการภายในเป็นหลัก โดยมุ่งลดต้นทุนคงที่ผ่านการยกระดับประสิทธิภาพการจัดซื้อทั่วโลก การปรับปรุงกระบวนการผลิต และการปรับโครงสร้างฐานการผลิต โดยกำลังอยู่ระหว่างการประเมินโรงงานมากกว่า 80 แห่ง

ตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA และควบคุมงบดุลอย่างเข้มงวดมากขึ้น IVL จะยังคงให้ความสำคัญกับคุณภาพของกำไร การสร้างกระแสเงินสด และการลดระดับหนี้ บริษัทตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก 3.2 หมื่นลบ. ในปี 2568 เป็น 6.4 หมื่นลบ. ภายในปี 2571 โดยได้รับการสนับสนุนจากการลดต้นทุนคงที่ 2.6 พันลบ. และกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้นจากการลดสต็อกสินค้า 2.4 หมื่นลบ. ในปี 2569 ผ่านเครื่องมือดิจิทัลและการวางแผนแบบเรียลไทม์ โดยตั้งเป้ากระแสเงินสดอิสระเพิ่มขึ้นเป็น 3.1-3.6 หมื่นลบ. ต่อปีในช่วงปี 2569-2571 ทั้งนี้แม้ว่าจะมีการเลื่อนการเข้า IPO ของ Indovida และ Indovinya ออกไป แต่ IVL คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ 1.1 เท่า และหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA จะอยู่ที่ 2.7 เท่า ในขณะที่ใช้ของทุนจำกัด

กำไรปี 2569 จะปรับตัวดีขึ้น แต่เรายังคงแนะนำ NEUTRAL เราคาดว่าวินัยด้านต้นทุนจะช่วยสนับสนุนให้กำไรปี 2569 เติบโตแม้เผชิญแรงกดดันจากเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ โดยคาดว่ากำไรจะพลิกเป็นบวกที่ 2.9 พันลบ. หลังจากขาดทุน 7.3 พันลบ. ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปัจจัยนี้ได้สะท้อนในราคาหุ้นไปมากแล้วจากการที่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 17% QTD สูงกว่า SET ที่ +10% เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2569) ที่ 19 บาท อ้างอิง PBV 1 เท่า และ EV/EBITDA 7.3 เท่า (-0.5SD)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอ 2) การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	541,583	447,246	433,101	433,397	438,844
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	42,695	45,000	47,572
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	2,938	6,678	9,926
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	0.52	1.19	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.70	0.74	0.80	0.84
P/E, core	(x)	24.0	n.m.	35.9	15.8	10.6
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	127.3	48.6
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	3.0	(6.7)	2.5	5.7	8.2
Dividend yield	(%)	3.7	3.7	3.9	4.3	4.5
EV/EBITDA	(x)	7.3	10.4	7.3	6.4	5.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Mar 4) (Bt)	18.80
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	105.55

12-m high / low (Bt)	24.5 / 14.6
Avg. daily 6m (US\$m)	14.48
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	35.2
Outstanding Short Position (%)	0.68

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.5)	22.9	0.0
Relative to SET	(12.9)	13.0	(14.9)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	5,475	7,848
INXV vs Consensus (%)	(46.3)	(14.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.31	1/15
Environmental Score and Rank	4.96	1/15
Social Score and Rank	7.79	1/15
Governance Score and Rank	3.73	1/15

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

Note: "Combined PET and Intermediate Chemicals"

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิไล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

IVL เป็นผู้ผลิต PET/PTA แบบครบวงจรระดับโลก โดยมีกำลังการผลิตรวม 17.3 ล้านตันต่อปี ลดลงจาก 19.1 ล้านตันต่อปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจ Combined PET และ Intermediate chemicals 71% กลุ่มธุรกิจออกไซด์และอนุพันธ์แบบบูรณาการ (IOD) 12% และกลุ่มธุรกิจเส้นใย (Fiber) 14% บริษัทเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก PET รายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีส่วนแบ่งตลาดทั่วโลก 20% และมีตำแหน่งทางต้นทุนที่จัดอยู่ในอันดับต้นๆ กลุ่มบริษัทมีโรงงานผลิต 114 แห่งใน 32 ประเทศ โดยมีฐานการขยายครอบคลุม 6 ภูมิภาค ได้แก่ อเมริกาเหนือ เอเชีย ยุโรป ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) และอเมริกาใต้ IVL ดำเนินธุรกิจผ่านการลงทุนในบริษัททั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีครบวงจรทั่วโลก รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการผลิตในต่างประเทศแม้ว่าสำนักงานใหญ่จะอยู่ในประเทศไทย ในฐานะผู้ผลิตท้องถิ่นในแต่ละตลาด IVL จึงได้รับการปกป้องจากอุปสรรคทางการค้า ในขณะที่อัตรากำไรของบริษัทสูงกว่าตลาด เนื่องจากการมีโรงงานในประเทศทำให้ไม่ต้องเสียภาษีนำเข้า

แนวโน้มธุรกิจ

IVL จะยังคงให้ความสำคัญกับคุณภาพของกำไร การสร้างกระแสเงินสด และการลดระดับหนี้ โดยบริษัทตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าจาก 3.2 หมื่นลบ. ในปี 2568 เป็น 6.4 หมื่นลบ. ภายในปี 2571 พร้อมกระแสเงินสดอิสระที่ 3.6 หมื่นลบ. บริษัทคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ 1.1 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA จะอยู่ที่ 2.7 เท่า (ลดลงจาก 7.4 เท่า ในปี 2568) ทั้งนี้ งบลงทุนเพื่อขยายธุรกิจจะถูกจำกัด โดยการใช้จ่ายส่วนใหญ่จะเป็นการบำรุงรักษา การปิดซ่อมบำรุง และโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง วิทยาด้านการใช้จ่ายลงทุนสะท้อนการเปลี่ยนผ่านของ IVL จากการขยายธุรกิจไปสู่การรวมฐานธุรกิจและการเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล ท่ามกลางแรงกดดันต่อการเติบโตของรายได้ IVL ระบุถึงการปรับพอร์ตโฟลิโอเชิงกลยุทธ์ ซึ่งรวมถึงการรวมธุรกิจกับผู้เล่นอื่นเพื่อสร้างแพลตฟอร์มแบบ pure-play และปลดล็อกมูลค่าการเข้าซื้อกิจการเมื่อมีโอกาสในภูมิภาคที่มีความได้เปรียบเชิงโครงสร้าง และการถอนตัวจากสินทรัพย์สินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักเพื่อเปลี่ยนไปใช้โมเดลธุรกิจ asset-light

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจของ IVL ในอเมริกาเหนือได้รับประโยชน์จากข้อได้เปรียบด้านต้นทุนแบบ shale-to-PET ที่เป็นเอกลักษณ์ เศรษฐศาสตร์ของวัตถุดิบ MTBE และส่วนต่างราคา PX ที่ได้เปรียบ ทำให้ IVL มีมาร์จิ้นเหนือกว่าผู้ผลิตในเอเชียที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ	1. แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงเผชิญกับความท้าทายซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ซบเซาและอุปทานที่ล้นตลาดจากจีน ต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นจากข้อจำกัดด้านการขนส่งระหว่างตลาดเอเชียกับตลาดตะวันตกจะช่วยสนับสนุนให้ส่วนต่างราคา integrated PET มีวิธีเบียดอยู่ที่ ~US\$200/ตัน
2. ตำแหน่งผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถรักษามาร์จิ้นไว้ได้ในระยะยาว การบริหารจัดการต้นทุนจะช่วยให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2569-2571	2. เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในยุโรป (>20% ของรายได้ของ IVL) ยังคงเป็นความท้าทายสำคัญในปี 2569 โดยคาดว่า GDP จะโต 1.4% (IMF) ต้นทุนการดำเนินงานที่แข่งขันได้ ความน่าเชื่อถือในการผลิต และตำแหน่งทางการตลาดของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถอยู่รอดต่อไปได้ท่ามกลางต้นทุนพลังงานระดับสูงและแนวโน้มอุปสงค์ที่อ่อนแอ
3. การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์คาดว่าจะทำให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นในระยะกลางจากการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น	3. ยุโรปยังคงเผชิญความท้าทายเชิงโครงสร้างจากต้นทุนพลังงานและต้นทุนแรงงานที่อยู่ในระดับสูง การปรับโครงสร้างและการปรับขนาดสินทรัพย์ให้เหมาะสมจะเป็นปัจจัยสำคัญในการฟื้นความสามารถในการแข่งขัน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
อุปสงค์ integrated PET/PTA	คาดว่าอุปสงค์ PET จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี	บวก	ผลประกอบการของ IVL ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับกลุ่มธุรกิจ Combined PET ทั้งประเภทรีซิ่นและรีไซเคิล PET resin ถูกมองว่าเป็นผลิตภัณฑ์สำคัญสำหรับชีวิตประจำวัน โดยสามารถนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 1Q69	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจากการดำเนินงานจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างฐานการผลิตให้เหมาะสม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
Core EBITDA/t (+US\$1/t)	+11% (ปี 2569)	+0.75 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า IVL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจนด้วยไทม์ไลน์ที่แน่นอน และให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.31 (2023)	CG Rating	DJSIBIC	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	1/15	IVL	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการใช้พลาสติก PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573
- IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2573
- การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ทั้งหมดกว่า 3,300 tCO₂e ต่อปี
- IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2568 และ 25% ภายในปี 2573
- ตั้งแต่เดือนก.พ. 2554 จนถึงเดือนธ.ค. 2567 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 135,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 2.6 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 3.6 ล้านตัน ในปี 2567 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 390,000 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 26,400 ล้านขวด

ประเด็นด้านสังคม (S)

- IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการค้ามนุษย์และเจ็บบ่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2567 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาอยู่ที่ 0.66 เทียบกับ 0.68 ในปี 2566
- IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.39 ในปี 2567 ลดลงจาก 0.49 (ปี 2566) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2567 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (24.73%) และในคณะกรรมการ (25%)
- IVL ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด)
- กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน
- บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.31	—
Environment Financial Materiality Score	4.96	—
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	7,102.53	6,969.85
Carbon per Unit of Production	0.60	0.59
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.79	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	18.85	18.87
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.49	0.43
Employee Turnover (%)	13.57	13.90
Governance Financial Materiality Score	3.73	—
Board Size	12	12
Board Meeting Attendance Pct	98	97
Number of Women on Board	2	3
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือที่ดีที่สุด 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	433,101	433,397	438,844
Cost of goods sold	(Btmn)	383,128	544,321	476,039	466,318	397,404	372,445	370,317	372,491
Gross profit	(Btmn)	84,980	111,945	65,419	75,265	49,842	60,656	63,080	66,353
SG&A	(Btmn)	47,343	62,895	58,743	62,176	50,697	49,807	49,841	50,467
Other income	(Btmn)	4,965	9,282	6,274	5,341	7,274	6,824	6,739	6,664
Interest expense	(Btmn)	7,121	10,495	15,367	17,228	15,457	14,287	12,237	10,874
Pre-tax profit	(Btmn)	35,481	47,837	(2,418)	1,202	(9,038)	3,387	7,742	11,676
Corporate tax	(Btmn)	6,703	5,774	(2,684)	(3,855)	(1,096)	748	1,297	1,928
Equity a/c profits	(Btmn)	160	(23)	8	(589)	270	351	362	373
Minority interests	(Btmn)	(1,966)	(3,324)	115	(76)	(442)	(53)	(129)	(195)
Core profit	(Btmn)	26,972	38,717	389	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(7,711)	(11,187)	(23,654)	766	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,288	31,006	(10,798)	(19,262)	(7,348)	2,938	6,678	9,926
EBITDA	(Btmn)	64,338	84,054	40,646	46,419	31,955	42,695	45,000	47,572
Core EPS	(Btmn)	4.80	6.90	0.07	0.78	(1.45)	0.52	1.19	1.77
Net EPS	(Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.43)	(1.31)	0.52	1.19	1.77
DPS	(Bt)	1.00	1.60	0.93	0.70	0.70	0.74	0.80	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	145,150	139,810	148,045
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	480,600	453,870	440,717
Total loans	(Btmn)	215,714	245,668	243,227	252,453	255,767	223,560	194,760	175,560
Total current liabilities	(Btmn)	161,121	202,200	201,347	192,738	170,563	157,505	147,462	147,962
Total long-term liabilities	(Btmn)	209,704	220,793	210,717	209,884	223,967	195,196	176,026	156,855
Total liabilities	(Btmn)	370,825	422,993	412,064	402,622	394,529	352,701	323,488	304,817
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	116,422	118,777	124,099
BVPS	(Bt)	28.28	33.13	29.27	22.43	20.93	20.74	21.16	22.10

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)	2,938	6,678	9,926
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	30,283	31,439	34,369
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)	(36,196)	(32,994)	(23,609)
Net cash flow	(Btmn)	(2,733)	4,996	(2,529)	(1,187)	9,861	(9,394)	(5,036)	7,279

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	14.0	14.6	15.1
Operating margin	(%)	8.0	7.5	1.2	2.4	(0.2)	2.5	3.1	3.6
EBITDA margin	(%)	13.7	12.8	7.5	8.6	7.1	9.9	10.4	10.8
EBIT margin	(%)	9.1	8.9	2.4	3.4	1.4	4.1	4.6	5.1
Net profit margin	(%)	5.6	4.7	(2.0)	(3.6)	(1.6)	0.7	1.5	2.3
ROE	(%)	18.9	22.5	0.2	3.0	(6.7)	2.5	5.7	8.2
ROA	(%)	5.4	6.6	0.1	0.8	(1.5)	0.6	1.4	2.2
Net D/E	(x)	1.3	1.2	1.4	1.9	1.9	1.8	1.5	1.2
Interest coverage	(x)	9.0	8.0	2.6	2.7	2.1	3.0	3.7	4.4
Debt service coverage	(x)	1.4	1.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8
Payout Ratio	(%)	21.4	29.0	(48.1)	(20.4)	(53.5)	141.4	67.3	47.5

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	17,330	17,330	17,330
Total production volume	(kt)	14,722	14,652	13,870	14,040	12,841	13,105	13,229	13,329
Core EBITDA/t	(US\$/t)	118.4	155.5	91.5	104.8	86.0	85.5	90.4	95.9
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	134.7	162.9	79.8	100.3	75.7	85.5	90.4	95.9
Average selling price	(US\$/t)	1,042	1,331	1,108	1,094	1,055	1,033	1,024	1,029
FX	(Bt/US\$)	32.00	35.07	34.81	35.26	32.88	32.00	32.00	32.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	135,908	146,163	137,413	122,099	118,448	117,552	109,163	102,083
Cost of goods sold	(Btmn)	116,300	126,727	118,059	105,231	103,781	102,664	97,433	93,526
Gross profit	(Btmn)	19,608	19,435	19,354	16,867	14,667	14,887	11,730	8,557
SG&A	(Btmn)	14,528	20,405	14,372	12,872	13,056	13,281	12,356	12,004
Other income	(Btmn)	1,719	1,967	1,355	300	1,070	1,390	2,467	2,348
Interest expense	(Btmn)	4,176	4,692	4,140	4,219	3,889	3,761	3,871	3,937
Pre-tax profit	(Btmn)	2,623	(3,695)	2,197	76	(1,208)	(764)	(2,030)	(5,037)
Corporate tax	(Btmn)	886	(6,309)	636	932	270	148	(1,317)	(196)
Equity a/c profits	(Btmn)	(33)	(49)	(181)	(325)	(16)	19	173	94
Minority interests	(Btmn)	111	(289)	41	60	(109)	(236)	(66)	(31)
Core profit	(Btmn)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(683)	(25,272)	85	2,216	290	607	(212)	81
Net Profit	(Btmn)	1,133	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)	(521)	(818)	(4,697)
EBITDA	(Btmn)	13,985	8,331	13,195	10,908	8,998	9,260	8,353	5,344
Core EPS	(Btmn)	0.32	0.41	0.25	(0.20)	(0.29)	(0.20)	(0.11)	(0.85)
Net EPS	(Bt)	0.20	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)	(0.09)	(0.15)	(0.84)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	209,839	206,500	189,734	184,116	187,811	180,056	186,856	166,642
Total fixed assets	(Btmn)	417,550	395,935	351,750	357,435	358,106	368,499	365,351	356,838
Total assets	(Btmn)	627,389	602,435	541,484	541,552	545,917	548,555	552,207	523,480
Total loans	(Btmn)	257,949	259,546	228,394	252,453	250,995	258,636	266,680	255,767
Total current liabilities	(Btmn)	213,696	219,661	171,421	192,738	193,882	200,588	176,773	170,563
Total long-term liabilities	(Btmn)	224,797	221,602	218,153	209,884	212,118	203,751	235,526	223,967
Total liabilities	(Btmn)	438,493	441,263	389,574	402,622	406,000	404,339	412,299	394,529
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	174,058	145,900	139,465	125,951	126,776	131,661	128,343	117,527
BVPS	(Bt)	31.00	25.99	24.84	22.43	22.58	23.45	22.86	20.93

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	1,816	2,276	1,420	(1,121)	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,185	7,334	6,858	6,613	6,318	6,263	6,512	6,444
Operating cash flow	(Btmn)	6,229	17,915	7,966	3,133	13,993	6,507	11,901	15,486
Investing cash flow	(Btmn)	(4,489)	(9,928)	(4,298)	(3,170)	(6,094)	(11,371)	(4,056)	(3,760)
Financing cash flow	(Btmn)	1,656	(7,928)	(4,990)	(3,283)	(5,698)	4,341	3,988	(15,376)
Net cash flow	(Btmn)	3,395	59	(1,322)	(3,320)	2,200	(522)	11,833	(3,650)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	14.4	13.3	14.1	13.8	12.4	12.7	10.7	8.4
Operating margin	(%)	3.7	(0.7)	3.6	3.3	1.4	1.4	(0.6)	(3.4)
EBITDA margin	(%)	10.3	5.7	9.6	8.9	7.6	7.9	7.7	5.2
EBIT margin	(%)	5.0	0.7	4.6	3.5	2.3	2.5	1.7	(1.1)
Net profit margin	(%)	0.8	(15.7)	1.1	0.9	(1.1)	(0.4)	(0.7)	(4.6)
ROE	(%)	4.3	5.7	4.0	(3.4)	(5.1)	(3.5)	(1.9)	(15.5)
ROA	(%)	1.2	1.5	1.0	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(0.4)	(3.6)
Net D/E	(x)	1.4	1.6	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9
Interest coverage	(x)	3.3	1.8	3.2	2.6	2.3	2.5	2.2	1.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.4	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

Main Assumptions

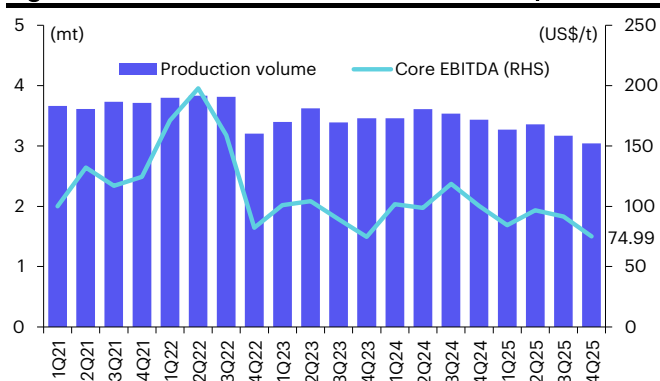
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Effective capacity	(ktpa)	18,809	18,744	17,530	17,116	17,208	17,320	17,440	17,356
Total production volume	(kt)	3,459	3,608	3,536	3,437	3,269	3,360	3,170	3,040
Core EBITDA/t	(US\$/t)	101.7	98.7	118.5	100.3	84.4	96.7	91.5	75.0
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	106.0	102.2	105.8	86.9	84.1	83.3	81.4	53.3
Average selling price	(US\$/t)	1,085	1,103	1,120	1,064	1,077	1,065	1,052	1,025
FX	(Bt/US\$)	35.65	36.71	34.81	33.99	33.96	33.11	32.29	32.18

Figure 1: IVL – 4Q25 earnings review

	4Q24	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	12M24	12M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	122,099	109,163	102,083	(16.4)	(6.5)	541,583	447,246	(17.4)
Gross profit	16,867	11,730	8,557	(49.3)	(27.1)	75,265	49,842	(33.8)
EBITDA	10,908	8,353	5,344	(51.0)	(36.0)	46,419	31,955	(31.2)
Profit beforIVLe extra items	(1,121)	(606)	(4,778)	n.a.	n.a.	4,392	(8,115)	n.a.
Net Profit	1,096	(818)	(4,697)	n.a.	n.a.	(19,262)	(7,348)	n.a.
EPS (Bt)	0.20	(0.15)	(0.84)	n.a.	n.a.	(3.43)	(1.31)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	541,552	552,207	523,480	(3.3)	(5.2)	541,552	523,480	(3.3)
Total liabilities	402,622	412,299	394,529	(2.0)	(4.3)	402,622	394,529	(2.0)
Total equity	138,930	139,909	128,950	(7.2)	(7.8)	138,930	128,950	(7.2)
BVPS (Bt)	22.43	22.86	20.93	(6.7)	(8.4)	22.43	20.93	(6.7)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	13.8	10.7	8.4	(5.4)	(2.4)	13.9	11.1	(2.8)
EBITDA margin (%)	8.9	7.7	5.2	(3.7)	(2.4)	8.6	7.1	(1.4)
Net profit margin (%)	0.9	(0.7)	(4.6)	(5.5)	(3.9)	(3.6)	(1.6)	1.9
ROA (%)	(0.8)	(0.4)	(3.6)	(2.7)	(3.1)	(3.4)	(1.4)	2.0
ROE (%)	(3.4)	(1.9)	(15.5)	(12.2)	(13.7)	(13.3)	(6.0)	7.2
IBD/E (x)	2.9	2.9	3.1	16.2	11.3	2.9	3.1	16.2

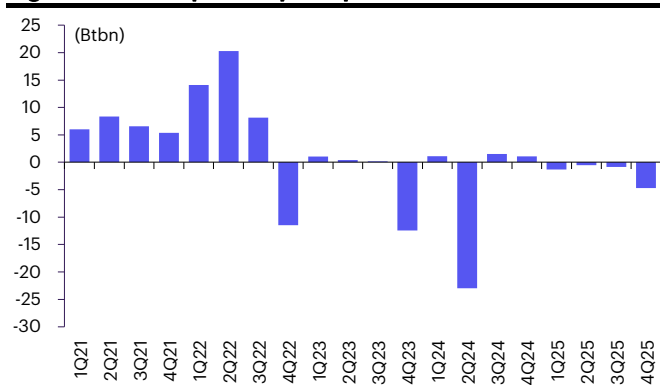
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 2: Production volume vs. core EBITDA/t



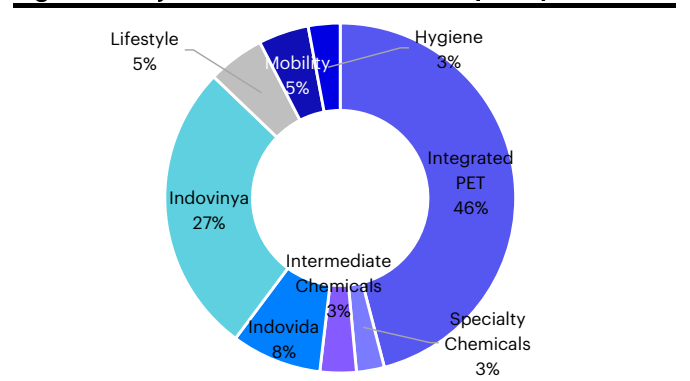
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 4: IVL – quarterly net profit



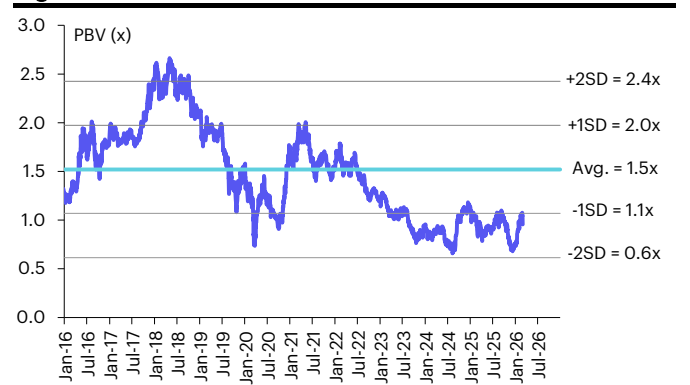
Source: IVL and InnovestX Research

Figure 3: Adjusted EBITDA breakdown (2025)



Source: IVL and InnovestX Research

Figure 5: IVL – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Mar 4, 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	2.78	4.20	56.7	n.m.	8.9	6.3	(73)	n.m.	41	0.3	0.3	0.3	(6)	4	5	0.0	5.6	7.9	2.3	0.6	(0.1)
IVL	Neutral	18.80	19.00	5.0	n.m.	35.9	15.8	n.m.	n.m.	127	0.9	0.9	0.9	(7)	3	6	3.7	3.9	4.3	10.4	7.3	6.4
PTTGC	Outperform	24.70	30.00	21.9	n.m.	54.9	32.7	29	n.m.	68	0.4	0.4	0.4	(6)	1	1	0.0	0.4	1.6	12.6	8.6	8.2
Average					n.m.	33.3	18.3	(22)	n.m.	78.8	0.5	0.5	0.5	(6)	2	4	1.2	3.3	4.6	8.5	5.5	4.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวนเจอร์ส จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวนเจอร์ส จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โยเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโตรามา เวนเจอร์ส 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, ITEL, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, 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, TASC, 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, TOPP, 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, LAINNA, 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, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดัมนั้นถือว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ริเริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LAINNA, 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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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, 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, NEX, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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