

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg IVL TB
Reuters IVL.BK

แนวโน้มกำไรที่เป็นบวกสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

แม้แนวโน้มกำไรปี 2564 ของ IVL ดูดี โดยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY จากฐานต่ำในปี 2563 แต่ประเด็นที่สะท้อนในราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้น 20% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาไปแล้ว เราคาดว่าความต้องการผลิตภัณฑ์ของ IVL จะกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2564 โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ในธุรกิจเส้นใยและธุรกิจออกไซด์และอนุพันธ์แบบบูรณาการ (IOD) หลังจากได้รับผลกระทบจากโควิด-19 และพายุเฮอริเคน ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ใน 1Q64 ดูดีขึ้นมาก และจะกระตุ้นให้ core EBITDA/t ของ IVL เพิ่มขึ้น >15% QoQ อย่างไรก็ตาม เรายังคงเรตติ้งเชิงกลยุทธ์ (ระยะ 3 เดือน) สำหรับ IVL ไว้ที่ NEUTRAL เนื่องจากปัจจุบัน IVL เทรดที่ PE (ปี 2564) ระดับ 20 เท่า เทียบกับระดับ 18 เท่าของบริษัทปิโตรเคมีในตลาดภูมิภาค ราคาเป้าหมายของเราที่ 42 บาท/หุ้น อิงกับ PBV เฉลี่ย 5 ปีที่ 1.7 เท่า

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่กว้างขึ้นจะหนุนให้ core EBITDA/t เพิ่มขึ้นใน 1Q64 เราคาดว่า core EBITDA/t ใน 1Q64 ของ IVL จะเพิ่มขึ้น >15% QoQ จาก US\$73/ตัน ใน 4Q63 สอดคล้องกับส่วนต่างราคา PET ที่สูงขึ้นในตลาดเอเชียและตะวันตก ส่วนต่างราคา MEG ในสหรัฐฯ ก็เพิ่มขึ้นมากใน 1Q64 โดยมีสาเหตุมาจากภาวะอุปทานหยุดชะงัก แต่ IVL อาจจะไม่ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากสถานการณ์นี้ เนื่องจากโรงงานใน Gulf Coast ของบริษัทต้องหยุดผลิตนาน 2 สัปดาห์เพราะอากาศหนาวจัดในเดือนก.พ. นอกจากนี้โรงงานอีเทนแครกเกอร์ก็ปิดมาตั้งแต่ 3Q63 เพราะเกิดไฟฟ้าผ่า ผู้บริหารคาดว่าโรงงานแห่งนี้จะกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติในเดือนมี.ย. และจะรับรู้เงินขาดชดเชยจากประกันภัยบางส่วนใน 1Q64 ปีจ้ะจ่ายอีกอย่างหนึ่งที่จะช่วยสนับสนุนกำไร 1Q64 คือ กำไรสินค้าคงคลัง (ไม่ใช่รายการเงินสด) >US\$100 ล้าน เพราะราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นมาก

ธุรกิจเส้นใยจะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2564 หลังจากส่วนแบ่งกำไรลดลง 12% YoY ในปี 2563 โดยเฉพาะเส้นใยในกลุ่มยานยนต์และผลิตภัณฑ์ไลฟ์สไตล์ (รวมกัน -44% YoY) ผู้บริหารกล่าวว่าจะส่งผลกระทบต่อผลกำไรใน 1Q64 และ IVL คาดว่ากำไรจากธุรกิจเส้นใยจะเติบโต >20% แนวโน้มการเติบโตในระยะยาวแสดงไว้ใน Figure 11 โดยความต้องการผลิตภัณฑ์ 3 กลุ่มภายใต้ธุรกิจเส้นใยของ IVL จะเพิ่มขึ้นที่ CAGR 11% ในระหว่างปี 2563-2566 เทียบกับ CAGR 4% สำหรับความต้องการ PET บริสุทธิ์ อ้างอิงประมาณการของบริษัทที่ปรึกษาอุตสาหกรรมชั้นนำ

การลงทุนเพิ่มในธุรกิจรีไซเคิล IVL มีเงินสดในมือจำนวนมากและโอกาสสุกเต็มที่อีกมากพร้อมกับสภาพคล่องจำนวน US\$2.6 พันล. เพื่อสนับสนุนการลงทุนเพิ่ม โดยเฉพาะ PET รีไซเคิล (rPET) โดยตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตสู่ 750,000 ตันต่อปี ภายในปี 2568 จาก 200,000 ตันต่อปี+ ในปัจจุบัน ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากความต้องการเพิ่มรีไซเคิลในผลิตภัณฑ์จากแบรนด์ทั่วโลก ทั้งนี้ความต้องการ rPET จะเพิ่มขึ้นที่ CAGR 11% ในระหว่างปี 2563-2566 เทียบกับ CAGR 4% สำหรับความต้องการ PET บริสุทธิ์ อ้างอิงประมาณการของบริษัทที่ปรึกษาอุตสาหกรรมชั้นนำ

กำไรสุทธิปี 2564 ดูสดใสขึ้น เราคาดว่าความต้องการบรรจุภัณฑ์ PET จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2564 โดยเฉพาะก่อนฤดูร้อนและการแข่งขันโอลิมปิกในเดือนก.ค.-ส.ค. แม้ว่าชาวต่างชาติจะไม่ได้รับอนุญาตให้เข้าร่วมชมการแข่งขันครั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงการรวมตัวกันของกลุ่มคนจำนวนมาก สิ่งสำคัญที่ต้องจับตา คือ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากผลิตภัณฑ์สายโพลีเอสเตอร์ เราคาดการณ์ถึงปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นและ core EBITDA/t ที่ดีขึ้นจากการผลิต IOD เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ IVL จะดำเนินโครงการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อลดต้นทุนให้ได้ตามเป้าที่ US\$610 ล้านในปี 2566 โดยจะลดต้นทุนลง US\$195 ล้านในปี 2564 ทั้งนี้ประมาณการกำไรปี 2564 ของเรต่ำกว่า consensus เล็กน้อย

คงเรตติ้ง NEUTRAL หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรง ราคาเป้าหมายของเราที่ 42 บาท อิงกับ PBV เฉลี่ย 5 ปีที่ 1.7 เท่า ขณะที่ปัจจุบัน IVL เทรดที่ PBV 1.9 เท่า (+0.4SD) ราคาหุ้น IVL ปรับขึ้นมาสูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดเรียบร้อยแล้ว และเพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนที่สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะทำให้กระแสการค้าทั่วโลกหยุดชะงักในปี 2562 แล้ว ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงความคาดหวังเชิงบวกของตลาดว่ากำไรของ IVL จะปรับตัวดีขึ้นจากฐานต่ำในปี 2563 แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงเผชิญกับความท้าทาย โดยเฉพาะการแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกได้ช้า (ที่เพียง 7.4 โดสต่อประชาชน 100 คน) เราเชื่อว่าตลาดจะมีทำที่ระมัดระวังหลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงมาตั้งแต่ 4Q63 ปีจ้ะจ่ายเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความต้องการผลิตภัณฑ์ของ IVL ปรับตัวลดลง 2) การปรับปรุงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้ต่ำกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	352,692	331,513	428,840	474,692	469,818
EBITDA	(Btmn)	28,505	28,328	43,421	46,980	50,723
Core profit	(Btmn)	5,209	1,168	12,081	15,348	18,738
Reported profit	(Btmn)	5,252	2,414	12,081	15,348	18,738
Core EPS	(Bt)	0.93	0.21	2.15	2.73	3.34
DPS	(Bt)	1.23	0.70	1.20	1.40	1.60
P/E, core	(x)	47.7	212.8	20.6	16.2	13.3
EPS growth, core	(%)	(78.7)	(77.6)	934.7	27.0	22.1
P/BV, core	(x)	1.9	2.0	1.9	1.8	1.6
ROE	(%)	3.8	0.9	9.3	11.2	12.8
Dividend yield	(%)	2.8	1.6	2.7	3.2	3.6
FCF yield	(x)	6.3	(14.2)	12.5	12.0	14.8
EV/EBIT	(x)	33.5	55.2	17.4	14.4	11.7
EBIT growth, core	(%)	(63.5)	(31.6)	192.4	14.4	13.5
EV/CE	(x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
ROCE	(%)	2.5	12.7	5.6	6.9	8.4
EV/EBITDA	(x)	13.5	15.3	9.2	8.0	6.9
EBITDA growth	(%)	(37.6)	(0.6)	53.3	8.2	8.0

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

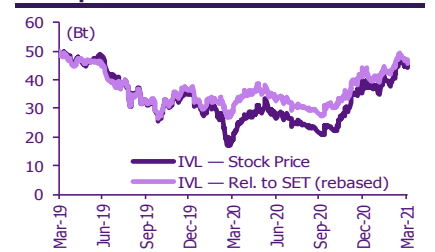


Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Mar 30) (Bt)	44.25
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btmn)	248.44
Mkt cap (US\$m)	7,953
Beta	H
Mkt cap (%) SET	1.38
Sector % SET	3.52
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	49.5 / 19.5
Avg. daily 6m (US\$m)	48.81
Foreign limit / actual (%)	100 / 70
Free float (%)	35.1
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.5	19.6	106.8
Relative to SET	0.5	9.0	46.5

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

IVL เป็นผู้ผลิต PET/PTA แบบครบวงจรระดับโลก โดยมีกำลังการผลิตรวม 16.4 ล้านตันต่อปี แบ่งเป็นกำลังการผลิตในธุรกิจ combined PET 74% ธุรกิจออกไซด์และอนุพันธ์แบบบูรณาการ (IOD) 13% และธุรกิจเส้นใย 13% บริษัท เป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก PET รายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีส่วนแบ่งตลาดทั่วโลก 20% และมีตำแหน่งทางต้นทุนที่จัดอยู่ในอันดับต้นๆ กลุ่มบริษัทมีโรงงานผลิต 123 แห่งใน 33 ประเทศ โดยมียอดขายครอบคลุมกว่า 100 ประเทศ ใน 3 ภูมิภาค ได้แก่ อเมริกาเหนือ เอเชีย ยุโรป ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) IVL ดำเนินธุรกิจผ่านการลงทุนใน บริษัททั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีครบวงจรทั่วโลก รายได้ของบริษัท ส่วนใหญ่มาจากการผลิตในต่างประเทศแม้ว่าสำนักงานใหญ่จะอยู่ในประเทศไทย ในฐานะผู้ผลิตท้องถิ่นในแต่ละตลาด IVL จึงได้รับการปกป้องจากอุปสรรคทางการค้า ในขณะที่อัตราค่าไของบริษัทร่วงกว่าตลาด โดยมีสาเหตุมาจากภาษีนำเข้า

แนวโน้มธุรกิจ

ข้อได้เปรียบด้านต้นทุนของ IVL และความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับพันธมิตรระดับโลกในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มน้ำและผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคจะช่วยให้บริษัทอยู่รอดต่อไปได้แม้ว่าจะมีการแข่งขันที่รุนแรงในระยะยาว หลังจากเดินทางเข้าสู่กิจการเป็นเวลาหลายปี ปัจจุบันบริษัทจึงหันมาให้ความสำคัญกับการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงานที่มีอยู่และการบริหารต้นทุนภายใต้โครงการ Project Olympus ซึ่งคาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้ US\$610 ล้านจากการเปลี่ยนแปลงด้านต้นทุนและศักยภาพทางธุรกิจอย่างเต็มที่ หลังจากปีที่ทำทลายในปี 2563 IVL ยังคงตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่ม EBITDA เป็นสองเท่าภายในปี 2566 สู US\$2.3-2.4 พันล้าน (CAGR 20%) โดยใช้ประโยชน์จากต้นทุนที่แข่งขันได้ของธุรกิจ combined PET ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบของธุรกิจ IOD ในสหรัฐฯ และการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจ recycled PET

Bullish views	Bearish views
<p>1. ความต้องการผลิตภัณฑ์ของ IVL มีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2564 หลังจากปีที่ยากลำบากในปี 2563 ผ่านพ้นไป โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์เส้นใยในกลุ่มยานยนต์และ lifestyle และ MTBE ความต้องการ PET น่าจะเพิ่มขึ้นเมื่อการรวมกลุ่มทางสังคม เช่น อีเว้นท์ด้านกีฬา กลับคืนสู่ภาวะปกติ เนื่องจากมีการแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 ในวงกว้างมากขึ้น</p> <p>2. ตำแหน่งผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรไว้ได้ในระยะยาว โครงการบริหารต้นทุนจะช่วยให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2564</p> <p>3. ผลการดำเนินงานทำจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2563 โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบด้านลบจากการระบาดของโควิด-19 และเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตและมาร์จิ้นของธุรกิจ IOD ในสหรัฐฯ</p>	<p>1. แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงเผชิญกับความท้าทาย โดยเฉพาะ PTA โดยมีสาเหตุมาจากกำลังการผลิตใหม่ในจีน</p> <p>2. ต้นทุนก๊าซที่แข่งขันได้ในสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบจากนโยบายของคณะบริหารสหรัฐฯ ชุดใหม่ในการลดกิจกรรมการขุดเจาะโดยใช้เทคโนโลยี fracking ลง</p>

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ส่วนต่างราคา integrated PET/PTA	คาดว่าความต้องการ PET จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี สอดคล้องกับ GDP โลก	บวก	ผลประกอบการของ IVL ส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับธุรกิจ combined PET ทั้งประเภทบริสุทธิ์และรีไซเคิล PET resin ถูกมองว่าเป็นผลิตภัณฑ์สำคัญสำหรับชีวิตประจำวัน โดยสามารถนำกลับมารีไซเคิลได้ 100%
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q64	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรจะได้รับการสนับสนุนจากกำไรสต็อก โดยมีสาเหตุมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นซึ่งส่งผลทำให้มูลค่าสินค้าคงคลัง (หลักๆ คือ PX และ MEG) ปรับเพิ่มขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่น่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยเฉพาะ integrated PET ในยุโรป ผลการดำเนินงานของธุรกิจเส้นใยจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากความต้องการเส้นใยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด นอกจากนี้ธุรกิจเส้นใยยังได้ประโยชน์จากโครงการบริหารต้นทุนของบริษัท เช่น Project Olympus อีกด้วย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
Core EBITDA/t (+US\$1/t)	+2.3%	+0.1 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	254,620	286,332	347,171	352,692	331,513	428,840	474,692	469,818
Cost of goods sold	(Btmn)	218,198	240,889	289,232	309,345	287,803	355,190	393,806	388,363
Gross profit	(Btmn)	36,422	45,444	57,939	43,348	43,710	73,651	80,886	81,455
SG&A	(Btmn)	21,823	23,925	28,760	34,250	39,092	54,113	58,220	55,406
Other income	(Btmn)	1,584	1,263	2,200	2,367	3,224	3,387	3,565	3,736
Interest expense	(Btmn)	4,222	3,864	4,227	5,615	7,674	8,546	7,930	7,412
Pre-tax profit	(Btmn)	11,961	18,917	27,151	5,850	167	14,378	18,302	22,374
Corporate tax	(Btmn)	2,062	(1,400)	3,812	1,534	(1,243)	2,324	2,953	3,605
Equity a/c profits	(Btmn)	(173)	28	586	5	143	147	152	156
Minority interests	(Btmn)	(162)	(195)	128	888	(386)	(121)	(153)	(188)
Core profit	(Btmn)	9,563	20,150	24,053	5,209	1,168	12,081	15,348	18,738
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,634	733	2,413	43	1,247	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	16,197	20,883	26,465	5,252	2,414	12,081	15,348	18,738
EBITDA	(Btmn)	27,248	35,020	45,652	28,505	28,328	43,421	46,980	50,723
Core EPS	(Btmn)	1.99	4.04	4.36	0.93	0.21	2.15	2.73	3.34
Net EPS	(Bt)	3.36	4.19	4.80	0.94	0.43	2.15	2.73	3.34
DPS	(Bt)	0.66	1.00	1.40	1.23	0.70	1.20	1.40	1.60

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	84,495	92,953	124,284	118,757	119,835	115,550	133,873	150,851
Total fixed assets	(Btmn)	173,885	189,405	254,911	261,811	333,337	313,117	295,602	277,898
Total assets	(Btmn)	258,380	282,358	379,195	380,568	453,172	428,667	429,475	428,749
Total loans	(Btmn)	102,074	95,506	136,266	146,262	203,016	180,515	168,326	157,727
Total current liabilities	(Btmn)	65,862	65,622	113,700	112,991	117,161	103,940	107,108	105,059
Total long-term liabilities	(Btmn)	100,704	97,750	113,639	129,410	200,402	182,252	171,689	162,509
Total liabilities	(Btmn)	166,566	163,372	227,339	242,401	317,564	286,192	278,797	267,568
Paid-up capital	(Btmn)	4,814	5,245	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	89,055	117,062	144,838	129,712	126,655	133,402	141,451	151,766
BVPS	(Bt)	18.50	22.32	25.80	23.10	22.56	23.76	25.19	27.03

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	9,563	20,150	24,053	5,209	1,168	12,081	15,348	18,738
Depreciation and amortization	(Btmn)	11,065	12,239	14,273	17,040	20,487	20,497	20,748	20,937
Operating cash flow	(Btmn)	24,953	28,907	32,362	40,963	43,367	31,169	32,803	39,855
Investing cash flow	(Btmn)	(36,382)	(28,786)	(56,227)	(25,298)	(78,602)	(145)	(3,100)	(3,100)
Financing cash flow	(Btmn)	12,223	2,730	22,567	(10,796)	43,737	(20,130)	(19,335)	(18,833)
Net cash flow	(Btmn)	793	2,851	(1,299)	4,868	8,502	10,893	10,369	17,922

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	14.3	15.9	16.7	12.3	13.2	17.2	17.0	17.3
Operating margin	(%)	5.7	7.5	8.4	2.6	1.4	4.6	4.8	5.5
EBITDA margin	(%)	10.7	12.2	13.1	8.1	8.5	10.1	9.9	10.8
EBIT margin	(%)	6.4	8.0	9.0	3.3	2.4	5.3	5.5	6.3
Net profit margin	(%)	6.4	7.3	7.6	1.5	0.7	2.8	3.2	4.0
ROE	(%)	11.3	19.6	18.4	3.8	0.9	9.3	11.2	12.8
ROA	(%)	4.0	7.5	7.3	1.4	0.3	2.7	3.6	4.4
Net D/E	(x)	1.1	0.8	0.9	1.0	1.5	1.1	0.9	0.7
Interest coverage	(x)	6.5	9.1	10.8	5.1	3.7	5.1	5.9	6.8
Debt service coverage	(x)	1.3	1.5	2.4	0.6	0.6	0.9	1.1	1.3
Payout Ratio	(%)	19.6	23.9	29.2	131.0	162.8	55.8	51.2	47.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Effective capacity	(ktpa)	10,179	10,359	11,847	14,549	17,260	17,450	17,663	17,824
Total sales volume	(kt)	8,729	9,103	10,419	12,340	13,720	14,738	15,136	15,332
Core EBITDA/t	(US\$/t)	89	110	138	93	81	94	97	99
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	90	114	140	75	69	95	97	99
Average selling price	(US\$/t)	827	927	1,104	1,001	828	1,007	1,085	1,060
FX	(Bt/US\$)	35.29	33.93	32.32	31.05	31.29	31.00	31.00	31.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total revenue	(Btmn)	95,810	94,895	84,478	77,509	92,024	75,010	81,019	83,460
Cost of goods sold	(Btmn)	83,550	82,282	74,221	69,292	81,665	65,763	69,220	71,155
Gross profit	(Btmn)	12,260	12,613	10,258	8,217	10,359	9,247	11,799	12,305
SG&A	(Btmn)	8,497	9,143	8,342	8,268	10,149	8,919	9,726	10,298
Other income	(Btmn)	555	514	345	953	886	722	522	1,094
Interest expense	(Btmn)	1,384	1,544	1,357	1,331	2,187	1,785	1,899	1,803
Pre-tax profit	(Btmn)	2,934	2,440	904	(429)	(1,092)	(734)	696	1,297
Corporate tax	(Btmn)	103	74	27	1,330	(7)	(569)	188	(856)
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(5)	(5)	16	15	66	42	21
Minority interests	(Btmn)	(25)	95	202	617	25	(6)	(109)	(296)
Core profit	(Btmn)	2,806	2,456	1,074	(1,127)	(1,045)	(106)	441	1,878
Extra-ordinary items	(Btmn)	902	(189)	(281)	(389)	1,616	260	(61)	(568)
Net Profit	(Btmn)	3,708	2,267	793	(1,516)	571	154	380	1,310
EBITDA	(Btmn)	8,305	8,345	6,562	5,293	5,978	6,282	7,631	8,437
Core EPS	(Btmn)	0.50	0.44	0.19	(0.20)	(0.19)	(0.02)	0.08	0.33
Net EPS	(Bt)	0.66	0.40	0.14	(0.27)	0.10	0.03	0.07	0.23

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total current assets	(Btmn)	130,584	130,836	122,693	118,757	140,939	124,613	119,531	119,835
Total fixed assets	(Btmn)	264,881	264,466	262,060	261,811	350,377	334,250	342,178	333,337
Total assets	(Btmn)	395,465	395,302	384,753	380,568	491,316	458,864	461,709	453,172
Total loans	(Btmn)	145,911	146,383	142,536	146,262	225,192	215,418	211,908	203,016
Total current liabilities	(Btmn)	116,935	121,593	110,358	112,991	139,759	124,143	121,930	117,161
Total long-term liabilities	(Btmn)	125,723	125,703	129,882	129,410	207,750	199,285	201,238	200,402
Total liabilities	(Btmn)	242,658	247,296	240,240	242,401	347,509	323,428	323,168	317,564
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	144,412	138,045	135,127	129,712	134,095	126,686	129,126	126,655
BVPS	(Bt)	25.72	24.59	24.07	23.10	23.88	22.56	23.00	22.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Core Profit	(Btmn)	2,806	2,456	1,074	(1,127)	(1,045)	(106)	441	1,878
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,987	4,361	4,301	4,391	4,882	5,232	5,037	5,337
Operating cash flow	(Btmn)	8,401	11,803	12,786	7,972	10,662	20,157	31,355	43,367
Investing cash flow	(Btmn)	(10,363)	(4,342)	(3,884)	(6,710)	(64,872)	(68,808)	(72,287)	(78,602)
Financing cash flow	(Btmn)	3,410	(5,991)	(6,507)	(1,708)	64,671	60,777	49,441	43,737
Net cash flow	(Btmn)	1,448	1,470	2,396	(446)	10,461	12,126	8,509	8,502

Key Financial Ratios

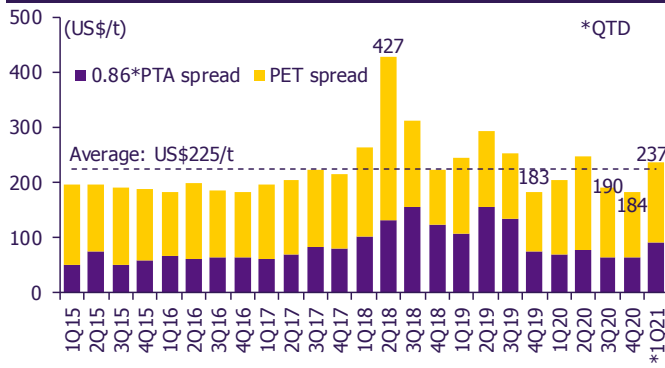
FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Gross margin	(%)	12.8	13.3	12.1	10.6	11.3	12.3	14.6	14.7
Operating margin	(%)	3.9	3.7	2.3	(0.1)	0.2	0.4	2.6	2.4
EBITDA margin	(%)	8.7	8.8	7.8	6.8	6.5	8.4	9.4	10.1
EBIT margin	(%)	4.5	4.2	2.7	1.2	1.2	1.4	3.2	3.7
Net profit margin	(%)	3.9	2.4	0.9	(2.0)	0.6	0.2	0.5	1.6
ROE	(%)	7.8	7.0	3.1	(3.4)	(3.2)	(0.3)	1.4	5.9
ROA	(%)	2.9	2.5	1.1	(1.2)	(1.0)	(0.1)	0.4	1.6
Net D/E	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
Interest coverage	(x)	6.0	5.4	4.8	4.0	2.7	3.5	4.0	4.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Effective capacity	(ktpa)	13,987	14,942	15,116	14,150	17,282	17,127	17,320	17,320
Total sales volume	(kt)	2,966	3,148	3,345	2,880	3,310	3,239	3,680	3,480
Core EBITDA/t	(US\$/t)	102	115	84	70	92	94	68	73
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	89	87	63	64	59	62	70	82
Average selling price	(US\$/t)	1,021	931	847	892	889	723	703	782
FX	(Bt/US\$)	31.62	31.59	30.71	30.28	31.28	31.61	31.51	31.29

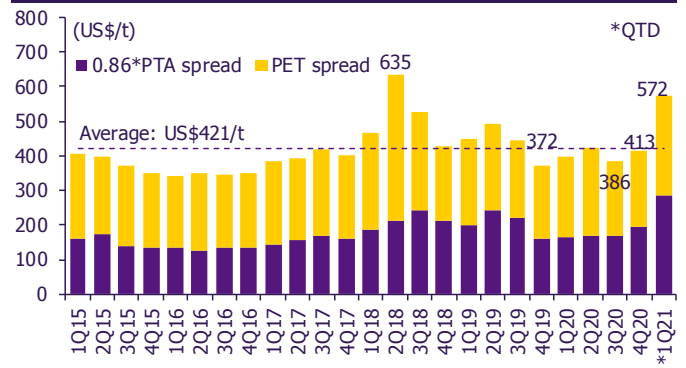
Appendix:

Figure 1: Integrated PET spread – Asian market



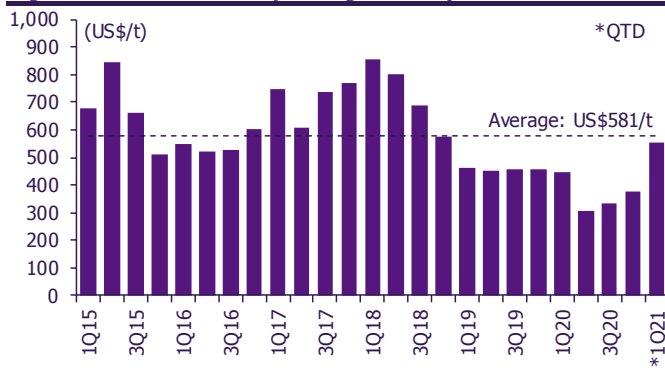
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 2: Integrated PET spread – Western market



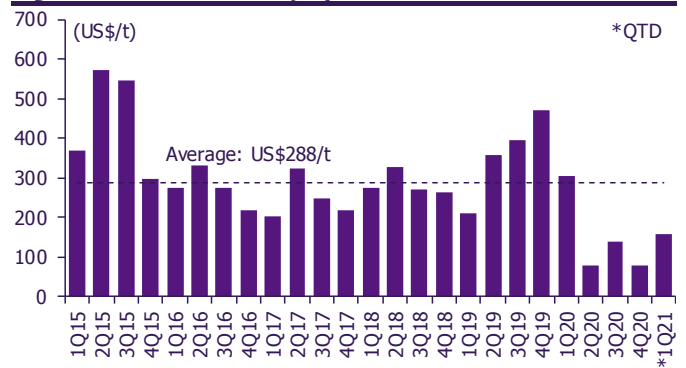
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 3: MEG industry integrated spread – US



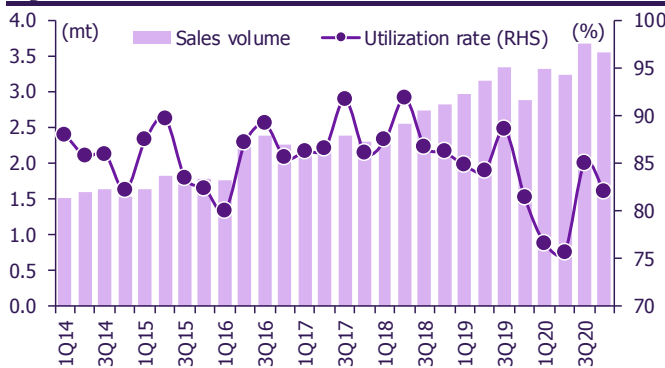
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 4: MTBE industry spread (C-Factor) – US



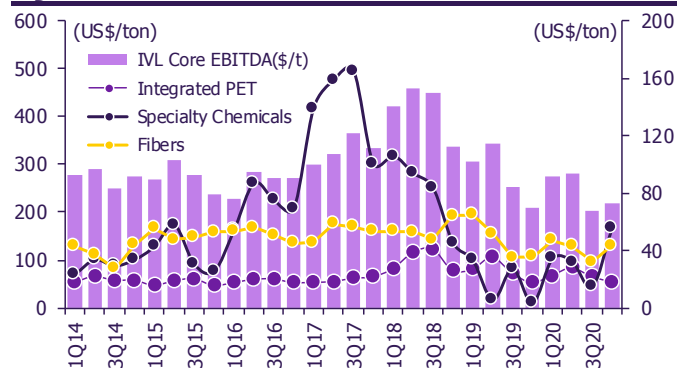
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 5: Sales volume



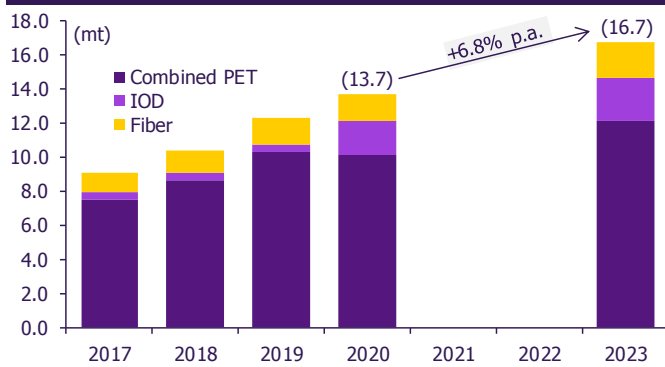
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 6: Core EBITDA/t



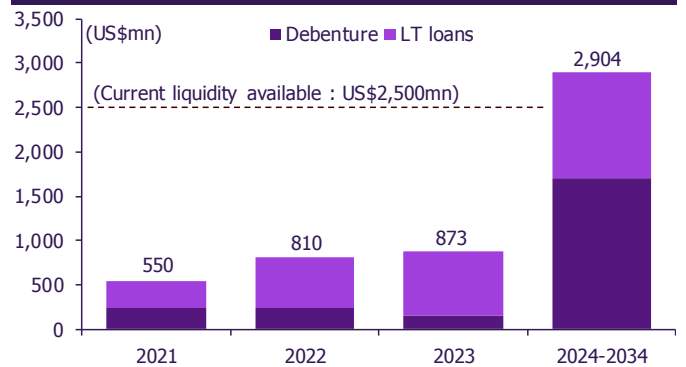
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 7: Sales volume growth



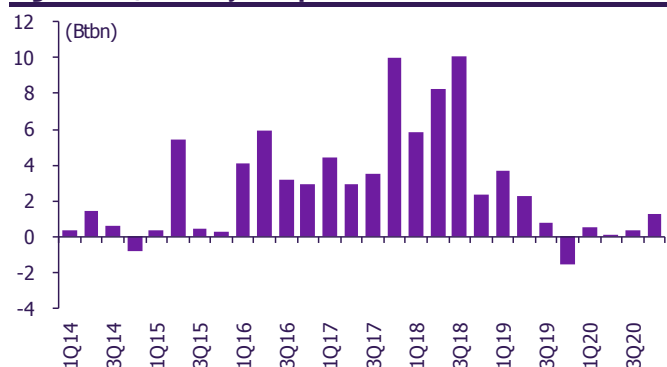
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 8: Debt repayment profile



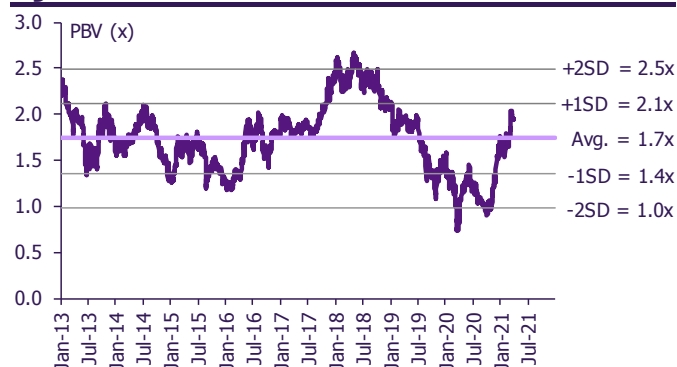
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 9: Quarterly net profit



Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 10: PBV band



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 11: IVL – expectation on fiber business

IVL Fiber Verticals

Mobility

Tire reinforcement Automotive Safety

Lifestyle

Apparel & Athleisure Home / Functional Textiles

Hygiene

Hygiene Fibers & Nonwovens Functional Specialty Fibers

Selected macro trends

- Car sales recovering to high 18/19 levels
- Tire replacement outgrowing car sales
- Growing number of airbags per vehicle

- Affluence & urbanization drive demand
- Functional innovations drive athleisure
- Awareness of sustainability of polyester

- Population growth + rising middle class
- Education drives penetration in emerging
- Adult incontinence in developed markets

Macro growth outlook beyond COVID

Global light vehicle sales forecast (M units)

Global apparel and footwear sales (\$B)

Global Nappies/Diapers/Pants sales forecast (B units)

Plus, the (lasting) impact of COVID

Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Mar 30, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
GGC	Neutral	10.70	11.0	5.5	19.8	18.6	14.1	n.m.	7	32	1.1	1.1	1.0	6	6	7	3.3	2.7	3.5	8.4	8.4	7.0
IVL	Neutral	44.25	42.0	(2.4)	212.8	20.6	16.2	(78)	935	27	2.0	1.9	1.8	1	9	11	1.6	2.7	3.2	15.3	9.2	8.0
PTTGC	Outperform	63.00	75.0	21.3	n.m.	22.4	18.7	n.m.	n.m.	20	1.0	1.0	1.0	(0)	4	5	1.6	2.2	2.7	18.7	9.7	8.7
Average					116.3	20.5	16.3	(78)	471	26	1.4	1.3	1.2	2	6	8	2.1	2.5	3.1	14.1	9.1	7.9

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากค่าของซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOS, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMT, TMTY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIIK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TBSP, TCA, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TMTY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTIC, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, K, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFQ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGH, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITTLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.