

อินโดรามา เวนเจอร์ส

IVL

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

4Q64: กำไรได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานสูง

กำไรสุทธิ 4Q64 ของ IVL อยู่ที่ 5.4 พันลบ. (+312% YoY, -18% QoQ) ต่ำกว่าตลาด และ SCBS คาด โดยเกิดจาก core EBITDA/t ที่ต่ำกว่าคาด และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงกว่าคาด Core EBITDA เพิ่มขึ้น 72% YoY และ 6% QoQ สู่ US\$462 ล้าน โดย core EBITDA/t อยู่ที่ US\$124/ตัน ผลประกอบการ 4Q64 ได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น (+US\$106 ล้าน YoY และ +US\$58 ล้าน QoQ) กำไรสุทธิปี 2564 อยู่ที่ 2.62 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากจากกำไรสุทธิเพียง 2.4 พันลบ. ในปี 2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (PET และ IOD) ที่ดีขึ้น และกำไรจากสินค้าคงเหลือ (US\$274 ล้าน) ซึ่งช่วยชดเชยต้นทุนพลังงานสูงขึ้น (+US\$190 ล้าน YoY) เราคาดว่ากำไรของ IVL จะยังเติบโตอย่างน่าประทับใจที่ 48% YoY ในปี 2565 โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่สูงขึ้น core EBITDA/t ที่แข็งแกร่งขึ้นสำหรับธุรกิจ PET และธุรกิจ IOD และกำไรจาก Oxiteno หลังจากเข้าซื้อกิจการเสร็จภายในสิ้น 1Q65 เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ IVL ด้วยราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2565) ที่ 55 บาท อ้างอิง PBV 1.7 เท่า สะท้อนถึงผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับ 27% จากราคาปิดล่าสุด

Core EBITDA/t ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากแรงหนุนธุรกิจ PET และธุรกิจ IOD core EBITDA/t ของ IVL เพิ่มขึ้น 61% YoY และ 6% QoQ สู่ US\$124/ตัน โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นของธุรกิจ combined PET (71% ของปริมาณการขายทั้งหมด) และธุรกิจ IOD (17%) โดยเกิดจากมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดน้อยลงทั่วโลก อย่างไรก็ตาม core EBITDA/t ของธุรกิจ combined PET น่าจะดีกว่านี้ ถ้า IVL ไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น โดยเพิ่มขึ้น US\$41 ล้าน จาก 3Q64 (71% ของต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในไตรมาสดังกล่าว) core EBITDA/t ของธุรกิจ IOD ก็ปรับตัวดีขึ้น 5% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปลายน้ำที่แข็งแกร่ง หลักๆ คือ สารลดแรงตึงผิว โพรพิลีนออกไซด์ และโพรพิลีนไกลคอล ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและต้นทุนวัตถุดิบ (โพรพิลีน) ที่ลดลง ธุรกิจ MEG ก็ได้รับประโยชน์จากความได้เปรียบจาก shale gas หลังจากโรงงานเอเทนแครกเกอร์ที่เมือง Lake Charles เริ่มดำเนินงาน

ปริมาณการขายลดลง QoQ ตามฤดูกาล ปริมาณการขายใน 4Q64 ลดลง 0.6% QoQ สู่ 3.7 ล้านตัน เพราะอุปสงค์ลดลงตามฤดูกาล แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 6.6% YoY เนื่องจากปริมาณการขายของธุรกิจ PET และธุรกิจ IOD ลดลง ในขณะที่ปริมาณการขายของธุรกิจเส้นใยเพิ่มขึ้น 8.7% QoQ หลักๆ เกิดจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ lifestyle (หลักๆ ในอินเดียและบราซิล) และผลิตภัณฑ์ hygiene เนื่องจากอุปสงค์ฟื้นตัวหลังจากมีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ผลิตภัณฑ์กลุ่ม mobility ยังคงอ่อนแออันเป็นผลมาจากการขาดแคลนชิปคอนดักเตอร์ในอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากตลาดสายรถยนต์ที่แข็งแกร่ง

ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2565 ผู้บริหารยังคงมองบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการปี 2565 ของ IVL โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 15.6% YoY และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นหลังจากมีการปรับราคาสัญญาระยะยาวใหม่ โดยเฉพาะในตลาดตะวันตก ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ คือ การเข้าซื้อ Oxiteno เสร็จภายในสิ้นเดือนมี.ค. 2565 และการดำเนินงานเต็มปีของโรงงานก๊าซแครกเกอร์ Lake Charles ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากความได้เปรียบด้านต้นทุนก๊าซมากขึ้น นอกจากนี้ IVL ยังคาดการณ์ถึงผลประโยชน์จากโครงการ Olympus เพิ่มอีก US\$500 ล้านในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก US\$291 ล้านในปี 2564 เรายังคงมองบวกต่อผลประกอบการของ IVL และการเติบโตในระยะยาว เนื่องจาก PET จะยังคงเป็นวัตถุดิบที่ถูกเลือกใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจ IOD ก็มีแนวโน้มเติบโตอย่างสดใส เพราะส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์มีความผันผวนน้อยลง เรายังคงราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2565) ไว้ที่ 55 บาท อ้างอิง PBV 1.7 เท่า และคงเรตติ้ง OUTPERFORM ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) อุปสงค์ลดลง 2) การปรับปรุงประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้ต่ำกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	331,513	468,108	570,767	596,944	621,388
EBITDA	(Btmn)	28,328	64,338	81,098	83,585	84,151
Core profit	(Btmn)	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Reported profit	(Btmn)	2,414	26,288	40,123	42,934	49,545
Core EPS	(Bt)	0.21	4.80	7.15	7.65	8.82
DPS	(Bt)	0.70	1.00	2.40	2.30	3.20
P/E, core	(x)	216.4	9.4	6.3	5.9	5.1
EPS growth, core	(%)	(77.6)	2,210.1	48.8	7.0	15.4
P/BV, core	(x)	2.0	1.6	1.3	1.2	1.0
ROE	(%)	0.9	18.9	23.1	21.0	21.0
Dividend yield	(%)	1.6	2.2	5.3	5.1	7.1
FCF yield	(x)	(13.9)	3.2	19.6	23.8	26.4
EV/EBIT	(x)	55.6	10.6	7.1	6.0	5.0
EBIT growth, core	(%)	(31.6)	443.3	36.0	4.3	0.9
EV/CE	(x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
ROCE	(%)	12.7	8.4	12.8	14.0	16.7
EV/EBITDA	(x)	15.4	7.0	5.1	4.3	3.6
EBITDA growth	(%)	(0.6)	127.1	26.0	3.1	0.7

Source: SCBS Investment Research

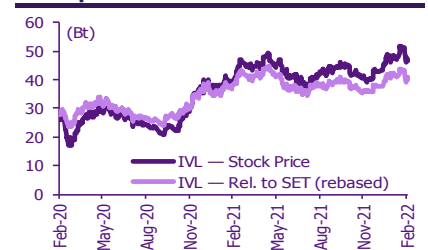
ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	45.00
Target price (Bt)	55.00
Mkt cap (Btmn)	252.65
Mkt cap (US\$mn)	7,740
Beta	H
Mkt cap (%) SET	1.27
Sector % SET	3.03
Shares issued (mn)	5,615
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	52 / 36
Avg. daily 6m (US\$mn)	29.14
Foreign limit / actual (%)	100 / 71
Free float (%)	35.1
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.3)	13.2	10.4
Relative to SET	(7.8)	6.8	(1.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	286,332	347,171	352,692	331,513	468,108	570,767	596,944	621,388
Cost of goods sold	(Btmn)	240,889	289,232	309,345	287,882	383,128	456,418	480,385	501,771
Gross profit	(Btmn)	45,444	57,939	43,348	43,631	84,980	114,349	116,560	119,618
SG&A	(Btmn)	23,925	28,760	34,250	39,013	47,343	60,749	60,565	63,593
Other income	(Btmn)	1,263	2,200	2,367	3,224	4,965	4,339	4,431	4,967
Interest expense	(Btmn)	3,864	4,227	5,615	7,674	7,121	7,835	6,804	6,246
Pre-tax profit	(Btmn)	18,917	27,151	5,850	167	35,481	50,104	53,621	54,745
Corporate tax	(Btmn)	(1,400)	3,812	1,534	(1,243)	6,703	8,043	8,607	2,777
Equity a/c profits	(Btmn)	28	586	5	143	160	165	170	175
Minority interests	(Btmn)	(195)	128	888	(386)	(1,966)	(2,103)	(2,251)	(2,598)
Core profit	(Btmn)	20,150	24,053	5,209	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Extra-ordinary items	(Btmn)	733	2,413	43	1,247	(684)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,883	26,465	5,252	2,414	26,288	40,123	42,934	49,545
EBITDA	(Btmn)	35,020	45,652	28,505	28,328	64,338	81,098	83,585	84,151
Core EPS	(Btmn)	4.04	4.36	0.93	0.21	4.80	7.15	7.65	8.82
Net EPS	(Bt)	4.19	4.80	0.94	0.43	4.68	7.15	7.65	8.82
DPS	(Bt)	1.00	1.40	1.23	0.70	1.00	2.40	2.30	3.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	92,953	124,284	118,757	119,835	176,859	191,099	233,301	280,994
Total fixed assets	(Btmn)	189,405	254,911	261,811	333,337	364,969	345,049	325,130	305,211
Total assets	(Btmn)	282,358	379,195	380,568	453,172	541,828	536,149	558,432	586,205
Total loans	(Btmn)	95,506	136,266	146,262	203,016	215,714	178,528	163,831	150,442
Total current liabilities	(Btmn)	65,622	113,700	112,991	117,161	161,121	157,232	160,874	167,661
Total long-term liabilities	(Btmn)	97,750	113,639	129,410	200,402	209,704	175,232	161,882	146,166
Total liabilities	(Btmn)	163,372	227,339	242,401	317,564	370,825	332,464	322,757	313,827
Paid-up capital	(Btmn)	5,245	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	117,062	144,838	129,712	126,655	158,769	189,347	219,087	253,192
BVPS	(Bt)	22.32	25.80	23.10	22.56	28.28	33.72	39.02	45.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	20,150	24,053	5,209	1,168	26,972	40,123	42,934	49,545
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,239	14,273	17,040	20,487	21,737	23,159	23,159	23,159
Operating cash flow	(Btmn)	28,907	32,362	40,963	43,367	33,928	52,507	63,113	69,914
Investing cash flow	(Btmn)	(28,786)	(56,227)	(25,298)	(78,602)	(25,767)	(3,100)	(3,100)	(3,100)
Financing cash flow	(Btmn)	2,730	22,567	(10,796)	43,737	(10,894)	(44,628)	(25,641)	(26,231)
Net cash flow	(Btmn)	2,851	(1,299)	4,868	8,502	(2,733)	4,779	34,372	40,583

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	15.9	16.7	12.3	13.2	18.2	20.0	19.5	19.3
Operating margin	(%)	7.5	8.4	2.6	1.4	8.0	9.4	9.4	9.0
EBITDA margin	(%)	12.2	13.1	8.1	8.5	13.7	14.2	14.0	13.5
EBIT margin	(%)	8.0	9.0	3.3	2.4	9.1	10.2	10.1	9.8
Net profit margin	(%)	7.3	7.6	1.5	0.7	5.6	7.0	7.2	8.0
ROE	(%)	19.6	18.4	3.8	0.9	18.9	23.1	21.0	21.0
ROA	(%)	7.5	7.3	1.4	0.3	5.4	7.4	7.8	8.7
Net D/E	(x)	0.8	0.9	1.0	1.4	1.3	0.8	0.5	0.2
Interest coverage	(x)	9.1	10.8	5.1	3.7	9.0	10.4	12.3	13.5
Debt service coverage	(x)	1.5	2.4	0.6	0.6	1.4	1.5	1.7	1.8
Payout Ratio	(%)	23.9	29.2	131.0	162.8	21.4	33.6	30.1	36.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Effective capacity	(ktpa)	10,359	11,847	14,549	17,260	17,361	18,039	18,264	18,264
Total sales volume	(kt)	9,103	10,419	12,340	13,720	14,722	15,372	15,515	15,515
Core EBITDA/t	(US\$/t)	110	138	93	82	118	125	128	128
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	114	140	75	69	135	120	122	122
Average selling price	(US\$/t)	927	1,104	1,001	828	1,042	1,087	1,113	1,168
FX	(Bt/US\$)	33.93	32.32	31.05	31.29	32.00	32.00	32.00	32.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	92,024	75,010	81,019	83,460	98,161	111,301	126,892	131,755
Cost of goods sold	(Btmn)	81,665	65,763	69,220	71,234	78,701	89,431	105,180	109,816
Gross profit	(Btmn)	10,359	9,247	11,799	12,226	19,461	21,870	21,711	21,938
SG&A	(Btmn)	10,149	8,919	9,726	10,219	10,593	11,495	12,066	13,190
Other income	(Btmn)	886	722	522	1,094	1,000	1,818	678	1,470
Interest expense	(Btmn)	2,187	1,785	1,899	1,803	1,870	1,647	1,806	1,797
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,092)	(734)	696	1,297	7,997	10,546	8,517	8,421
Corporate tax	(Btmn)	(7)	(569)	188	(856)	1,312	1,910	1,642	1,840
Equity a/c profits	(Btmn)	15	66	42	21	28	39	59	34
Minority interests	(Btmn)	25	(6)	(109)	(296)	(500)	(308)	(300)	(858)
Core profit	(Btmn)	(1,045)	(106)	441	1,878	6,213	8,367	6,635	5,757
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,616	260	(61)	(568)	(205)	(27)	(87)	(365)
Net Profit	(Btmn)	571	154	380	1,310	6,009	8,340	6,548	5,392
EBITDA	(Btmn)	5,978	6,282	7,631	8,437	14,868	17,322	15,958	16,191
Core EPS	(Btmn)	(0.19)	(0.02)	0.08	0.33	1.11	1.49	1.18	1.03
Net EPS	(Bt)	0.10	0.03	0.07	0.23	1.07	1.49	1.17	0.96

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	140,939	124,613	119,531	119,835	140,034	153,481	167,509	176,859
Total fixed assets	(Btmn)	350,377	334,250	342,178	333,337	339,548	353,153	369,670	364,969
Total assets	(Btmn)	491,316	458,864	461,709	453,172	479,582	506,634	537,179	541,828
Total loans	(Btmn)	225,192	215,418	211,908	203,016	208,413	205,788	215,032	215,714
Total current liabilities	(Btmn)	139,759	124,143	121,930	117,161	136,163	150,320	161,120	161,121
Total long-term liabilities	(Btmn)	207,750	199,285	201,238	200,402	197,077	198,794	208,169	209,704
Total liabilities	(Btmn)	347,509	323,428	323,168	317,564	333,240	349,114	369,289	370,825
Paid-up capital	(Btmn)	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Total equity	(Btmn)	134,095	126,686	129,126	126,655	136,195	146,697	155,690	158,769
BVPS	(Bt)	23.88	22.56	23.00	22.56	24.26	26.13	27.73	28.28

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	(1,045)	(106)	441	1,878	6,213	8,367	6,635	5,757
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,882	5,232	5,037	5,337	5,001	5,129	5,634	5,973
Operating cash flow	(Btmn)	10,662	20,157	31,355	43,367	6,143	10,581	9,678	7,526
Investing cash flow	(Btmn)	(64,872)	(68,808)	(72,287)	(78,602)	(4,107)	(7,988)	(5,664)	(8,008)
Financing cash flow	(Btmn)	64,671	60,777	49,441	43,737	(662)	(8,063)	(1,172)	(997)
Net cash flow	(Btmn)	10,461	12,126	8,509	8,502	1,374	(5,470)	2,842	(1,479)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	11.3	12.3	14.6	14.6	19.8	19.6	17.1	16.7
Operating margin	(%)	0.2	0.4	2.6	2.4	9.0	9.3	7.6	6.6
EBITDA margin	(%)	6.5	8.4	9.4	10.1	15.1	15.6	12.6	12.3
EBIT margin	(%)	1.2	1.4	3.2	3.7	10.1	11.0	8.1	7.8
Net profit margin	(%)	0.6	0.2	0.5	1.6	6.1	7.5	5.2	4.1
ROE	(%)	(3.2)	(0.3)	1.4	5.9	18.9	23.7	17.6	14.6
ROA	(%)	(1.0)	(0.1)	0.4	1.6	5.3	6.8	5.1	4.3
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	2.7	3.5	4.0	4.7	8.0	10.5	8.8	9.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.6	0.7	1.1	1.3	1.1	1.2

Main Assumptions

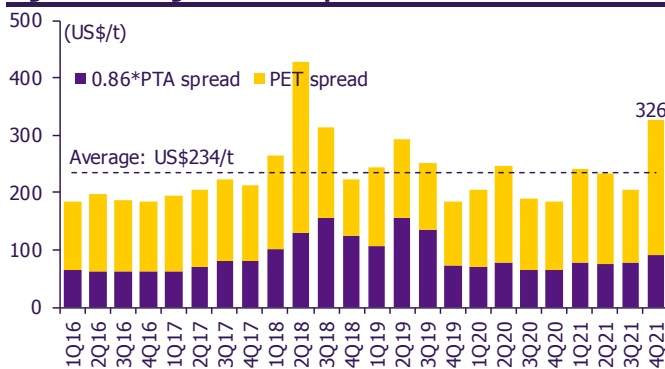
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Effective capacity	(ktpa)	17,282	17,127	17,320	17,320	17,000	17,246	17,562	17,616
Total sales volume	(kt)	3,310	3,239	3,680	3,480	3,660	3,612	3,734	3,713
Core EBITDA/t	(US\$/t)	92	92	70	77	100	132	117	124
Reported EBITDA/t	(US\$/t)	59	61	70	82	139	147	128	127
Average selling price	(US\$/t)	889	723	703	782	885	985	1,036	1,067
FX	(Bt/US\$)	31.28	31.94	31.33	30.62	30.29	31.35	32.92	33.37

Figure 1: IVL – 4Q21 earnings review

	4Q20	3Q21	4Q21	YoY%	QoQ%	12M20	12M21	YoY%
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	83,460	126,892	131,755	57.9	3.8	331,513	468,108	41.2
Gross profit	12,226	21,711	21,938	79.4	1.0	43,631	84,980	94.8
EBITDA	8,437	15,958	16,191	91.9	1.5	28,328	64,338	127.1
Core profit	1,878	6,635	5,757	206.5	(13.2)	1,168	26,972	2,210.1
Net Profit	1,310	6,548	5,392	311.6	(17.7)	2,414	26,288	988.9
EPS (Bt)	0.23	1.17	0.96	311.6	(17.7)	0.43	4.68	988.9
B/S (Bt, mn)								
Total assets	453,172	537,179	541,828	19.6	0.9	453,172	541,828	19.6
Total liabilities	317,564	369,289	370,825	16.8	0.4	317,564	370,825	16.8
Total equity	135,608	167,890	171,003	26.1	1.9	135,608	171,003	26.1
BVPS (Bt)	22.56	27.73	28.28	25.4	2.0	22.56	28.28	25.4
Financial ratio								
Gross margin (%)	14.6	17.1	16.7	2.0	(0.5)	13.2	18.2	5.0
EBITDA margin (%)	10.1	12.6	12.3	2.2	(0.3)	8.5	13.7	5.2
Net profit margin (%)	1.6	5.2	4.1	2.5	(1.1)	0.7	5.6	4.9
ROA (%)	1.6	5.1	4.3	2.6	(0.8)	0.6	5.3	4.7
ROE (%)	5.9	17.6	14.6	8.8	(2.9)	1.9	18.4	16.5
D/E (X)	2.3	2.2	2.2	(17.3)	(3.1)	2.3	2.2	(17.3)

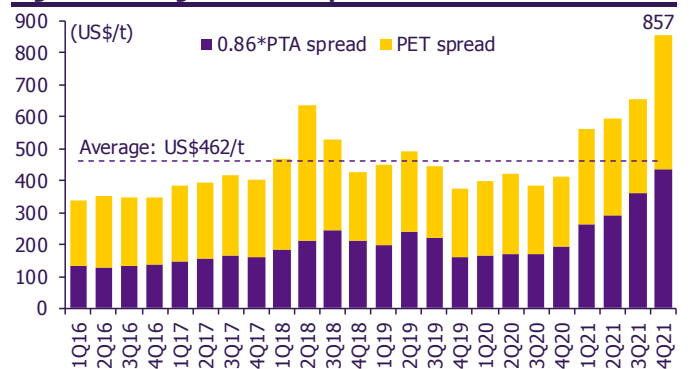
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 2: Integrated PET spread – Asian market



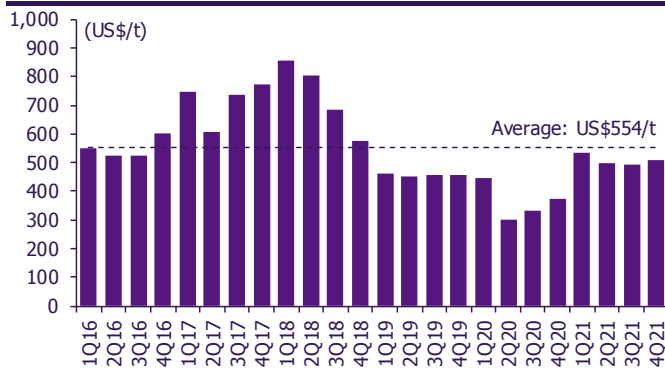
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 3: Integrated PET spread – Western market



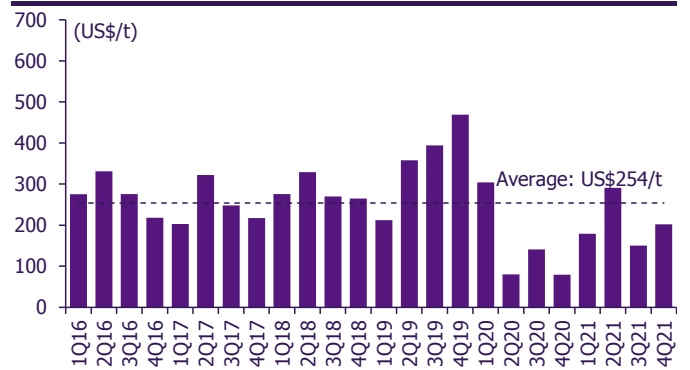
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 4: MEG industry integrated spread – US



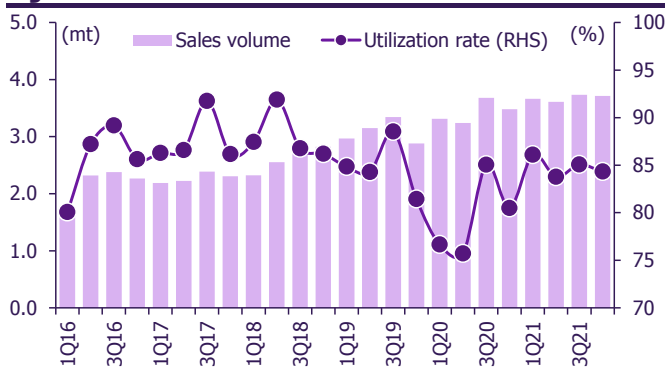
Source: IVL, Industry data, SCBS Investment Research

Figure 5: MTBE industry spread (C-Factor) – US



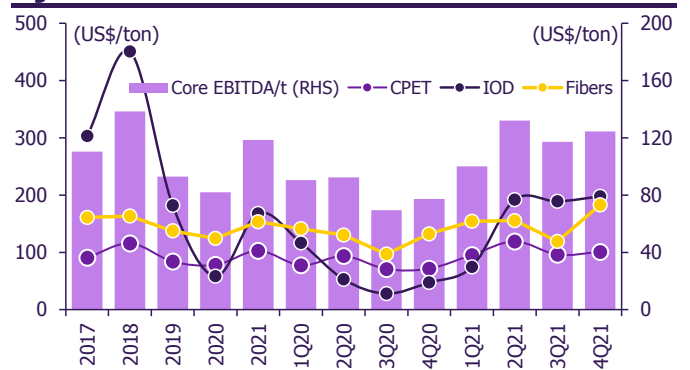
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 6: Sales volume



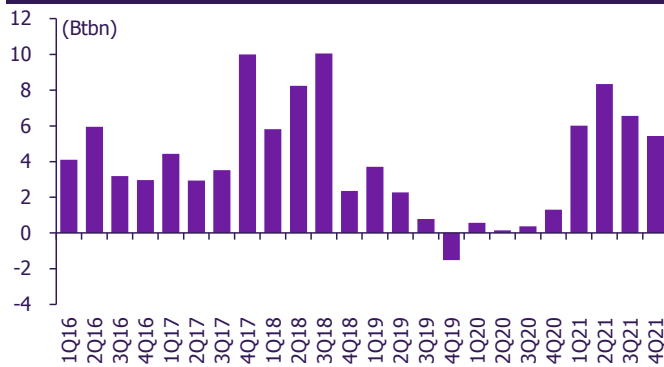
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 7: Core EBITDA/t



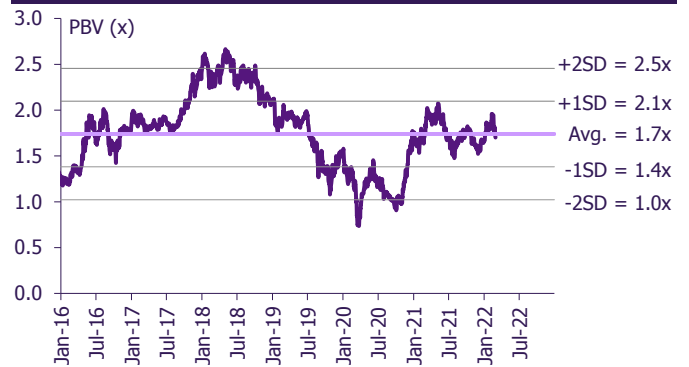
Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 8: Quarterly net profit



Source: IVL, SCBS Investment Research

Figure 9: PBV band



Source: SCBS Investment Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Feb 28, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
GGC	Neutral	13.20	12.4	(3.3)	17.6	18.4	14.9	39	(5)	23	1.4	1.3	1.2	8	7	9	2.7	2.7	3.3	8.1	8.7	6.7
IVL	Outperform	45.00	55.0	24.4	216.4	9.4	6.3	(78)	2,210	49	2.0	1.6	1.3	1	19	23	1.6	2.2	5.3	15.4	7.0	5.1
PTTGC	Neutral	53.00	80.0	58.0	n.m.	7.4	11.1	n.m.	n.m.	(33)	0.9	0.8	0.7	(0)	10	6	1.9	7.1	4.5	16.4	6.0	7.4
Average					117.0	11.7	10.8	(19)	1,103	13	1.4	1.2	1.1	3	12	13	2.0	4.0	4.4	13.3	7.3	6.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน 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 ขาว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของ ท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCHK, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMLL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NLC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.