

PTT Global Chemical (PTTGC TB)

ปัจจัยพื้นฐานไม่เปลี่ยนแปลง

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ขาย” ราคาเป้าหมาย 16 บาท

เราปรับลดคำแนะนำหุ้น PTTGC เป็น “ขาย” แต่ยังคงราคาเป้าหมายที่ 16 บาท เราเชื่อว่าตลาดมีความคาดหวังมากเกินไปจากแนวโน้มความสัมพันธ์ทางการค้าที่ดีขึ้นระหว่างสหรัฐฯ-จีน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เราไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยพื้นฐาน โดยภาวะขาดของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีคาดว่าจะยาวนานอย่างน้อยถึงปี 2571 หรืออาจนานกว่านั้น เราไม่มองว่า PTTGC มีความน่าสนใจเป็นพิเศษ เนื่องจากการซื้อขายที่ระดับ ราคา/มูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชี (P/Tangible BV) ที่ 0.68 เท่า ซึ่งถือว่าแพงเป็นอันดับ 2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีปลายน้ำของไทย เราแนะนำให้เน้นการลงทุนในหุ้นกลุ่มโรงกลั่น เช่น SPRC (SPRC TB, คำแนะนำ “ซื้อ”, ราคาเป้าหมาย 9.10 บาท) ซึ่งเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้

แนวโน้มขาดของปิโตรเคมียังยืดเยื้อ

เราคาดว่าวัฏจักรขาดของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีจะยังคงยาวนาน เนื่องจากการเพิ่มกำลังการผลิตจำนวนมาก แต่มีการปิดกำลังการผลิตน้อยมาก โดยในช่วงปี 68-70 เราคาดว่าอัตราส่วนของกำลังการผลิตใหม่ต่อการปิดโรงงานในสายผลิตภัณฑ์เอทิลีนอยู่ที่อย่างน้อย 3:1 ส่วนสายโพรพิลีนอยู่ที่อย่างน้อย 5:1 ทั้งนี้ เรามองเห็น 3 ปัจจัยที่ทำให้การปิดโรงงานมีจำกัด แม้ว่าสภาพแวดล้อมของอัตราดอกเบี้ยจะแย่มาตาม ได้แก่ 1) หลายประเทศใช้มาตรการกีดกันทางการค้า เช่น การตั้งกำแพงภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดเพื่อรักษาการดำเนินงานของโรงงานที่อาจไม่มีความสามารถในการแข่งขัน 2) ผู้ประกอบการมีการปรับเปลี่ยนโรงงานให้สามารถใช้วัตถุดิบที่มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น เช่น อีเทน (ethane) ที่นำเข้าจากสหรัฐฯ และ 3) ผู้ประกอบการยังสามารถขายสินทรัพย์ที่ไม่ต้องการให้กับผู้ซื้อรายใหม่ได้ ในด้านอุปสงค์ แนวโน้มประชากรที่เปลี่ยนแปลง ความไม่แน่นอนทางการเมือง และการชะงักงันของเศรษฐกิจโลกทำให้ใช้พลาสติกกรีซเคิล อาจทำให้อัตราการเติบโตของความต้องการพลาสติกใหม่ชะลอตัวลง

แนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นมีทิศทางดีขึ้น

ต่างจากธุรกิจปิโตรเคมี เรายังคงเห็นการประกาศปิดกำลังการผลิตของโรงกลั่น โดยเฉพาะในประเทศพัฒนาแล้ว (สหรัฐฯ และยุโรป) ซึ่งการปิดโรงกลั่นเหล่านี้จะทำให้กำลังการกลั่นสุทธิที่เพิ่มขึ้นทั่วโลกในปี 68 อยู่ที่เพียง 2.66 แสนบาร์เรลต่อวัน ต่ำกว่าการเติบโตของความต้องการที่คาดว่าจะถึง 7.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ในระยะยาว มีกำลังการกลั่นทั่วโลกถึง 21% ที่อาจมีความเสี่ยงต่อการปิดดำเนินการภายในปี 78

ไม่ถึงว่าถูกนัก หากวัดจาก P/Tangible BV

แม้ PTTGC จะซื้อขายที่ระดับ P/BV เพียง 0.35 เท่า แต่เมื่อปรับด้วยการหักค่าความนิยม (Goodwill) และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น ๆ แล้ว เราคิดว่าหุ้นมีการซื้อขายที่ระดับ P/Tangible BV ที่ 0.68 เท่า ซึ่งถือว่าแพงเป็นอันดับ 2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีปลายน้ำของไทย และแพงกว่าหุ้น SPRC ซึ่งเป็นหุ้นเด่นของเรา (0.62 เท่า)

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	621,631	608,550	612,526	668,478	681,680
EBITDA	34,560	25,357	29,673	34,799	34,607
Core net profit	(2,041)	(10,894)	(6,255)	(884)	546
Core EPS (THB)	(0.45)	(2.42)	(1.39)	(0.20)	0.12
Core EPS growth (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Net DPS (THB)	0.75	0.75	0.00	0.00	0.04
Core P/E (x)	nm	nm	nm	nm	166.9
P/BV (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Net dividend yield (%)	1.9	3.1	0.0	0.0	0.2
ROAE (%)	0.3	(10.8)	(2.4)	(0.4)	0.2
ROAA (%)	(0.3)	(1.6)	(1.0)	(0.1)	0.1
EV/EBITDA (x)	13.2	14.8	11.9	9.8	9.5
Net gearing (%) (incl perps)	84.6	86.0	86.9	81.2	74.9
Consensus net profit	-	-	2,830	3,433	9,368
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(321.0)	(125.8)	(94.2)

Chak Reungsinpinya
chak.reungsinpinya@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1399

SELL

[Prior:HOLD]

Share Price	THB 20.20
12m Price Target	THB 16.00 (-17%)
Previous Price Target	THB 16.00

Company Description

PTTGC operates in the oil refining and petrochemical space with exposure in aromatics, olefins, and specialty chemicals

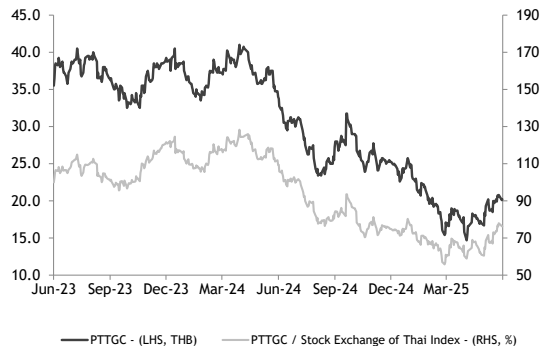
Statistics

52w high/low (THB)	33.75/14.70
3m avg turnover (USDm)	19.8
Free float (%)	na
Issued shares (m)	4,509
Market capitalisation	THB91.1B USD2.8B

Major shareholders:

PTT PCL	45.2%
Thai NVDR	7.6%
Siam Management Holding	3.0%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	19	18	(41)
Relative to index (%)	25	25	(30)

Source: FactSet

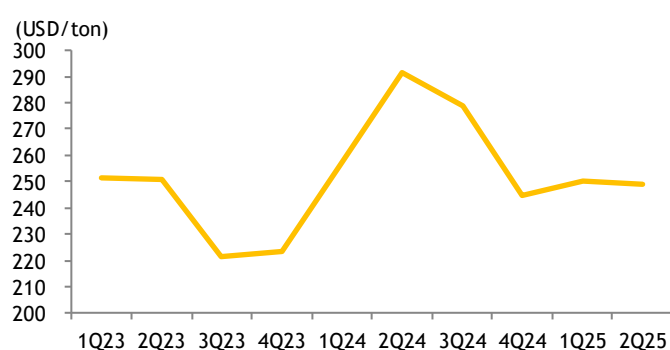
ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

1. Petchem downturn being prolonged

1.1 Blended margin has not improved despite higher HDPE, PP spreads

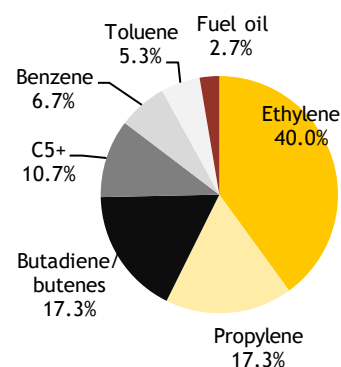
We are not particularly excited by the recent upticks in HDPE and PP spreads over naphtha. We think these improvements were merely rebounds from very low—and possibly below cash cost—levels. In fact, if we look at the blended naphtha cracker spread, we think overall margin has hardly improved at all. The primary reason is that co-product spreads, including butadiene and benzene (BZ), have pulled back sharply.

Fig 1: Blended naphtha cracker spread



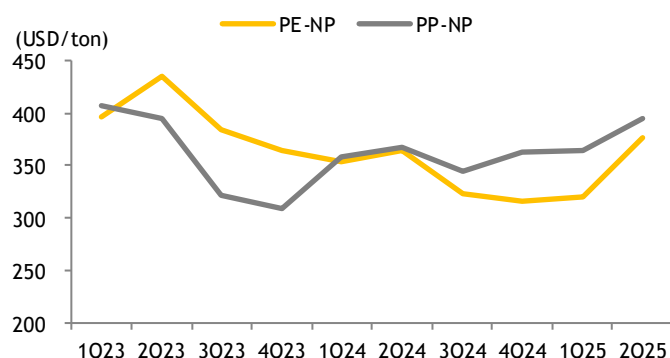
Source: Company, MST

Fig 2: Typical naphtha cracker product yield



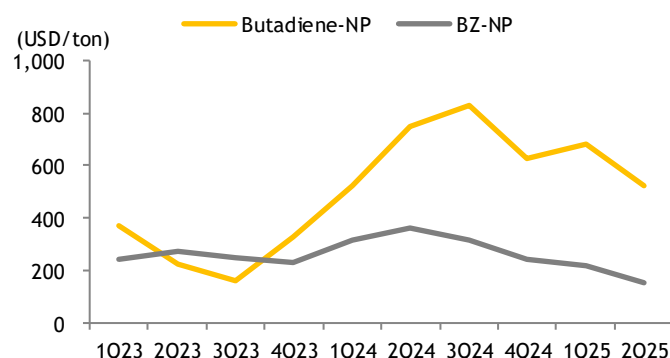
Source: Company, MST

Fig 3: HDPE, PP spreads have improved marginally



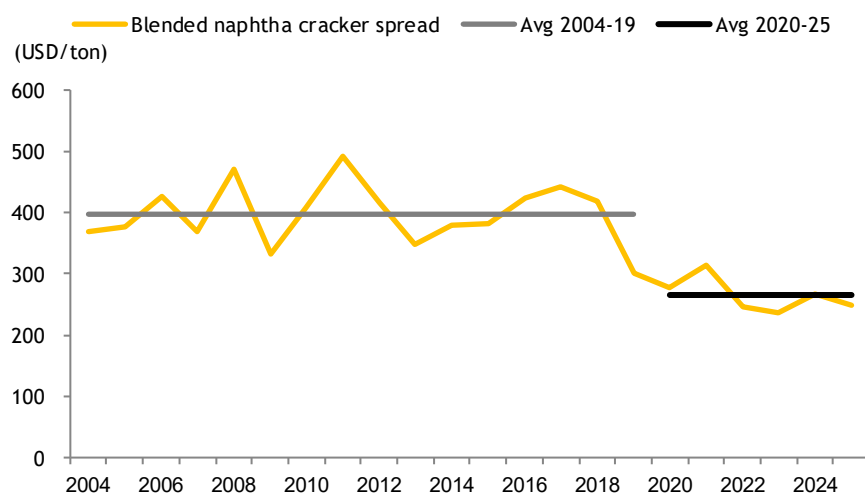
Source: Company, MST

Fig 4: But co-product spreads have tumbled



Source: Company, MST

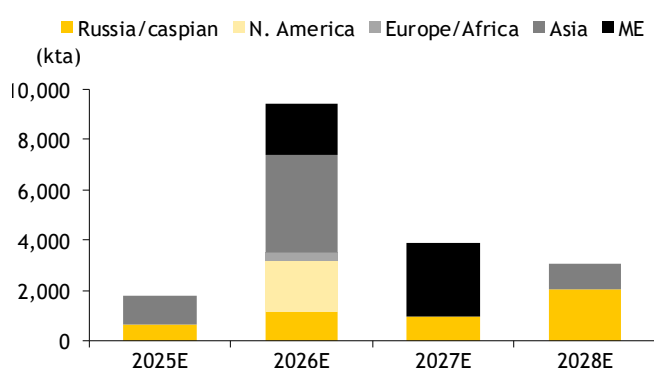
For historical context, blended naphtha spread has averaged just above USD270/ton in 2020 until 2025-to-date. This is very low level compared to historical levels where blended spread averaged closer to USD400/ton. With such a massive oversupply (as discussed below), we think spreads will continue to bounce up and down at low levels for the foreseeable future.

Fig 5: Blended naphtha spread over the years

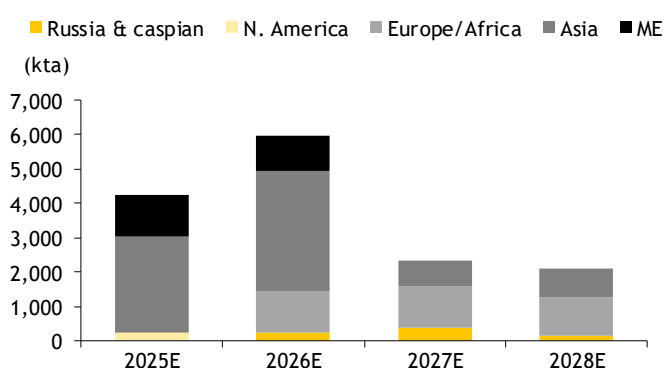
Source: Company, MST

1.2 Massive new capacity with limited closure

As we have discussed many times previously, the current downturn in petrochemical industry has been caused by massive new capacity. According to Wood Mackenzie, total polyethylene (PE) capacity is set to increase by 15m tpa in 2025-27E. At the same time, global polypropylene (PP) capacity is set to grow by 12.6m tpa in the same period. This significant capacity build out comes on top of the severe oversupply that we have experienced in the past 4 years.

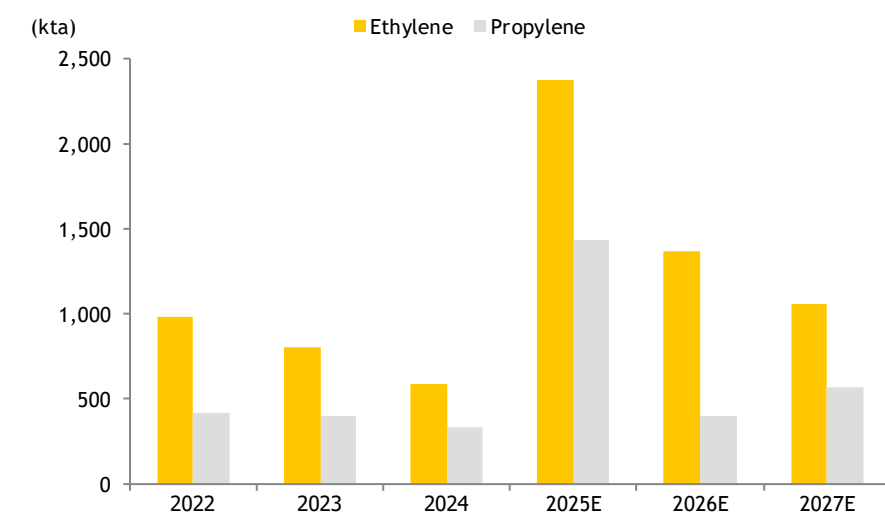
Fig 6: Global polyethylene (PE) capacity additions

Source: Wood Mackenzie, MST

Fig 7: Global polypropylene (PP) capacity additions

Source: Wood Mackenzie, MST

At the same time, capacity closures have been limited despite very poor margins. We estimate that capacity closure for ethylene will only reach 4.8m tons in 2025-27E. This is less than 1/3 of the new capacity set to come on line over the same period. Likewise, capacity closure for propylene is likely to be only 2.4m tons in 2025-27E, barely 1/5 of new capacity addition. We think capacity closures have been, and will likely remain, slow due to 1) protectionist trade policies, 2) plant reconfiguration to use cheaper feedstock and 3) availability of willing buyers.

Fig 8: Global ethylene and propylene capacity closures

Source: Wood Mackenzie, MST

1.3 Protectionist measures keep uncompetitive plants in operation

Over the past few years, countries have resorted to protectionist measures to help their domestic petrochemical industry. This has led to multiple anti-dumping duties being imposed by countries ranging from Brazil, India, the EU and even China itself against imports. More measures will likely to be adopted in the coming periods. This has the effect of keeping plants (that would otherwise be uncompetitive) alive, thereby prolonging overcapacity situation and the down-cycle.

Fig 9: Anti-dumping duties on petrochemical product imports

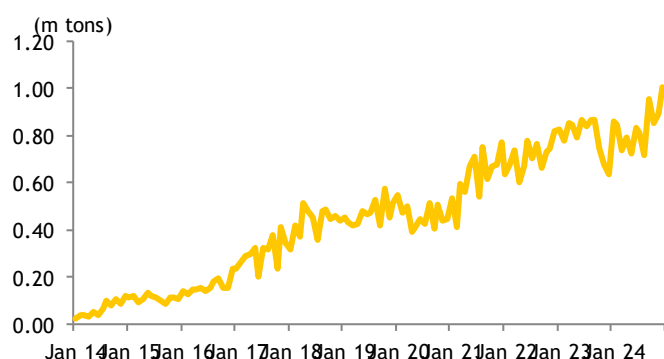
Product	Implemented by	Against imports from	Duty start
Implemented			
PP	Brazil	US	20-Feb-24
Phenol	India	EU	30-Jul-21
Polyol	India	China, Thailand	31-Mar-23
EG/MEG	EU	US, Saudi Arabia	16-Nov-21
PET	India	China	27-Mar-21
PET	EU	China	27-Nov-23
PET	Malaysia	China, Indonesia	6-May-25
Polycarbonate	China	Taiwan	20-Apr-24
PVC	Brazil	US	18-Sep-24
PVC	EU	US, Egypt	10-Jan-25
SM	China	S. Korea, US, Taiwan	21-Jun-24
IPA	India	China	8-Aug-24
POM	China	EU, US, Taiwan, Japan	24-Jan-25
Nylon-6	Indonesia	China, Thailand, Taiwan	12-Mar-25
Under investigation			
PET	Mexico	China	
PET	South Korea	China	
PVC	India	China, Indonesia, Japan, S. Korea, Taiwan, Thailand, US	
Polyether Polyols	Brazil	US, China	
Epoxy resins	US	China, S. Korea, Taiwan, Thailand, India	
Epoxy resins	EU	China, Taiwan, SG, South Korea	
DOTP	US	Malaysia, Poland, Taiwan, Turkey	
PTA	India	S. Korea, Thailand	
Liquid epoxy resins	India	China, S. Korea, Saudi Arabia, Taiwan, Thailand	
Polyethylene	Brazil	US, Canada	
ABS	EU	Taiwan	

Source: S&P Global Platts, MST

1.4 Plant reconfiguration to change to more competitive feedstock

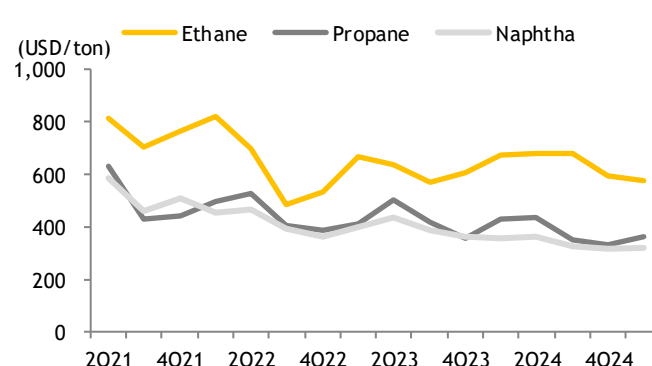
Another factor that has helped limited plant closure is the ability to switch to more competitive feedstock. Specifically, the availability of US ethane export has helped many Asian plants to switch to this more competitive feedstock. We estimate that over the past 4 years, US ethane offers USD100-350/ton cost advantage over naphtha for Asian producers. In the past, ethane was always a rare feedstock and only available in selected region (Middle East, Southeast Asia). However, the shale revolution of the past decade has led to significant production of ethane in the US. Despite massive capacity build out in the US to take advantage of this cheap feedstock, increasing volume of ethane becomes available to overseas buyers, and plants in Europe and Asia alike have rushed to secure this feedstock, thereby improving their competitiveness in the long run. However, we think this is a double-edge sword. As more and more ethane becomes available, it could bring down the price of ethylene (which is a primary product from cracking ethane), leading again to further margin squeeze. For now, players able to secure ethane continue to enjoy their margin advantage over naphtha crackers.

Fig 10: US ethane export



Source: EIA, MST

Fig 11: HDPE spreads over various feedstocks



Source: Company, MST

While there are several new-build plants designed specifically to use ethane, many existing ones are undergoing reconfiguration in order to be able to process ethane. This includes several plants in China as well as Long Son petrochemical in Vietnam. The ability to switch to ethane will enable these plants to operate at cash profit based on current margins and prices. Without such a switch, they might operate at lower rates or close down entirely.

Fig 12: Selected plants in Asia using and reconfiguring to use ethane

Company	Country	Source	Capacity (kta)	Year
Wanhua Chemical No.2	China	Ethane/butane: naphtha 50:50	1200	2025
Shenghong No.1	China	Change existing feedstock to ethane	1400	2025
Wanhua Chemical No.1	China	Change from propane to ethane	200	2026
Shenghong No.2	China	Naphtha, LPG, ethane	1100	2026
PetroChina Dushanzi Tarim	China	Ethane	1200	2026
Satellite Lianyungang No.3	China	Ethane	1500	2026
PetroChina Lanhai New Materials	China	Ethane/LPG	1000	2027
Long Son Petrochemical	Vietnam	Change from Naphtha/LPG to 2/3 ethane	950	2027

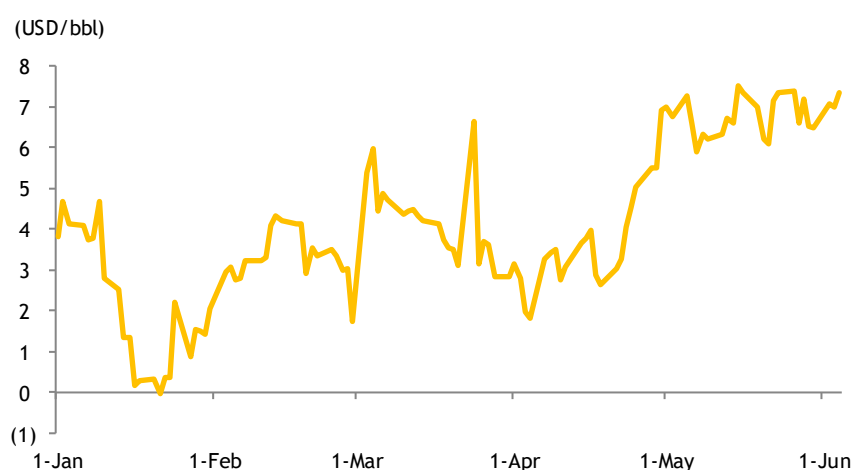
Source: Argus Media, MST

2. Refinery outlook improving

2.1 GRM uptick supported by driving season demand

Singapore gross refining margin (GRM) has improved significantly since late April despite rising trade tensions and demand uncertainty. GRM is now hovering around USD7/bbl which is a very high level compared to its long-term average of just over USD5/bbl. We think GRM will hover at a high level for at least the next 3 months until the end of the driving season. After a seasonal lull in October, we expect further margin strength will be observed from November as winter demand picks up. Our GRM forecasts for 2025/26/27E are 5.5/6.0/5.5 USD per bbl, respectively.

Fig 13: Singapore GRM



Source: LSEG, MST

2.2 More capacity closures point to tightening supply

Despite improving margins and resilient oil demand growth, we continue to see capacity closure announcements. The latest such announcements came from Valero, a major US oil refining company. The company announced after its 1Q25 results that it has taken impairment charges on two refineries in California and confirmed closures of at least one of them (170kbd Benicia refinery). The fate of the other refinery in Wilmington remains uncertain but stringent regulations in the state points to a high likelihood of closures in the coming year. This announcement follows two recent refinery closures in the US: LyondellBasell's Houston refinery and Philips 66 LA refinery. Prior to Valero's announcement, the EIA had already predicted US fuel inventories would reach a 25-year low in 2026. The closures of two other refineries could significantly worsen the situation.

In Europe, refinery closures have continued. Last year, Petroineos and Shell both announced closures of their refineries (in Scotland and Germany, respectively). Like in California, we think stringent regulations and high operating costs make refineries uncompetitive in Europe and we expect more closures there in the coming years.

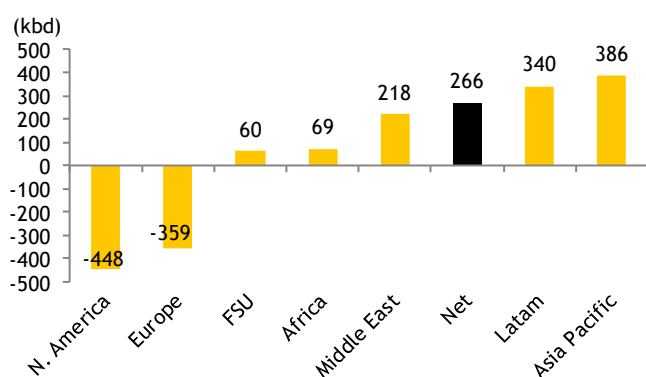
Fig 14: Recently announced refinery closures

Company	Location	Size (kbd)	Closure date
US			
LyondellBasell	Houston, TX	268	1Q25
Philips 66	Los Angeles, CA	139	4Q25
Valero	Benicia, CA	170	2Q26
Valero	Wilmington, CA	135	tentative
Europe			
Petroineos	Grangemouth, Scotland	150	2Q25
Shell	Wessling, Germany	152	2Q25

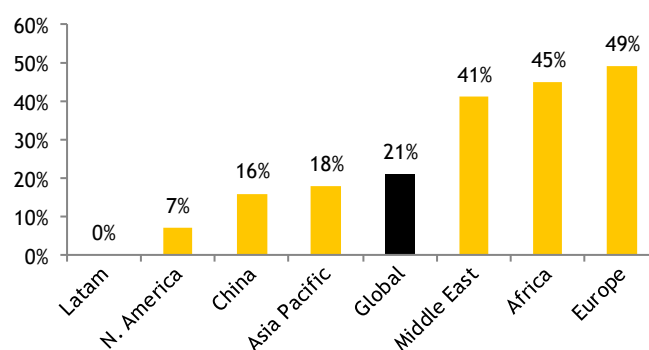
Source: Reuters, MST

The closures in the US and Europe could bring net refining capacity addition this year to just 266kbd, according to Reuters estimates. Asia Pacific, Latin America, and the Middle East lead in terms of new capacity additions, with small increments in Africa and Former Soviet Union (FSU). These new capacities will likely total just less than 1.1mbd. However, closures in the US and Europe combined could reach over 800kbd, bringing net addition to less than 300kbd. This growth is significantly lower than global oil demand growth which is projected to reach 740kbd by the IEA.

In the long run, there are many other refineries at risk of closure. According to Wood Mackenzie's analysis of 420 refineries globally, up to 101 refineries could be at risk of closure in the coming decade. Together, these account for 18.4mbd or 21% of global capacity. Not surprisingly, Europe is the region with most refineries at risk of closure but even refineries in China are not without risk as 16% of them could also have to shut down.

Fig 15: Global net refinery addition/closure by region 2025E

Source: Reuters, MST

Fig 16: 2025-35 refining capacity at risk of closure by region

Source: Wood Mackenzie, MST

3. PTTGC not really that cheap on price to tangible BV

3.1 Earnings revisions, rating downgrade to SELL

We have revised earnings down by 13% as we adopted lower GRM forecast of USD5.5/bbl (previously applied to other downstream names). We also adopted a lower oil price forecast of USD67.0-68.3 per bbl in 2025-26E. These have led to earnings cut of 13% (ie, steeper loss) in 2025E. Upward revisions in 2026-28E are mostly due to impact of lower oil prices. Note that the increases may look big in percentage terms as our EPS forecast is close to zero, but changes in absolute terms they are small. We have kept our TP unchanged at THB16. With the share price appreciation in recent weeks but not change to fundamental outlook, we have downgraded our recommendation to SELL from HOLD.

Fig 17: Earnings revisions; no change to TP

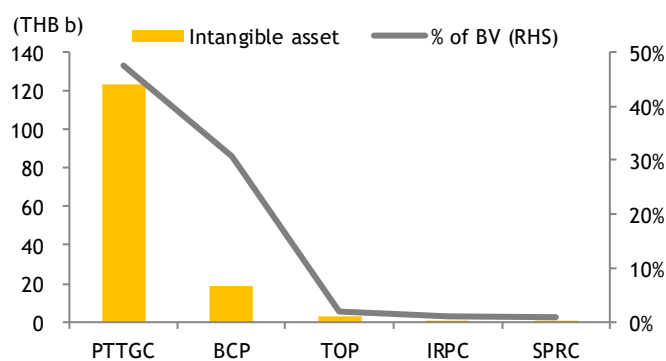
(THB/sh)	Norm EPS				TP
	2025E	2026E	2027E	2028E	
New	-1.39	-0.20	0.12	0.55	16
Old	-1.23	-0.21	0.09	0.52	16
Change	-13%	7%	34%	6%	0%

Source: Company, MST

3.2 Not that cheap on price to tangible BV

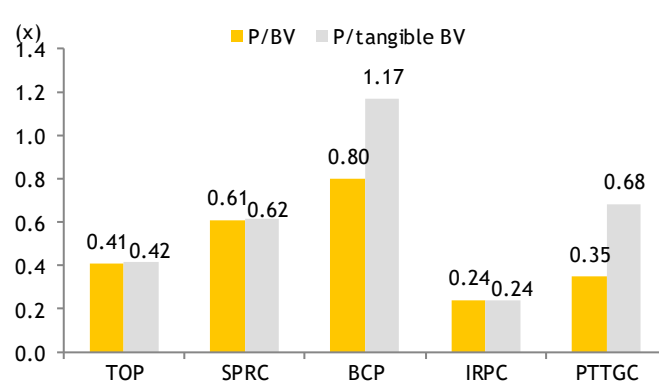
In terms of valuation, we do not view PTTGC as particularly attractive. While the stock is trading at 0.35x P/BV, adjusted for goodwill and other intangibles, we estimate the stock trades at 0.68x price/tangible BV. This is the 2nd most expensive name among Thai downstream names and even more expensive than our top pick SPRC (0.62x).

Fig 18: PTTGC has highest intangible assets (inc. goodwill)



Source: Company, MST

Fig 19: P/BV vs P/tangible BV for Thai downstream names

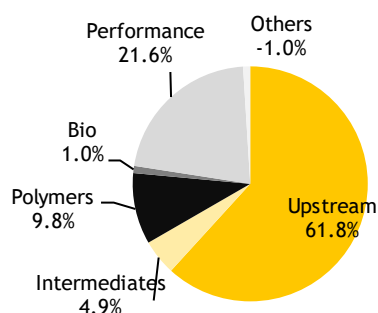


Source: Company, MST

Value Proposition

- PTTGC operates in the entire petrochemical value chain, from upstream production of pre-cursor petrochemicals such as ethylene, propylene, paraxylene, and benzene to intermediates (such as purified terephthalic acid or PTA) to downstream polymers such as high-density polyethylenes (HDPE).
- Total production volume is over 14.7m tpa with most of the facilities at the Map Ta Phut industrial estate on the eastern seaboard of Thailand.
- PTTGC is somewhat unique due to its access to ethane gas as feedstock (a rare commodity in Asia) although availability of ethane gas is declining due to lower natural gas production in the Gulf of Thailand

Adjusted EBITDA breakdown

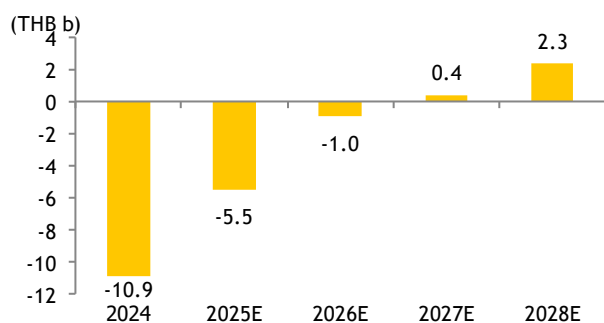


Source: Company

Financial Metrics

- We expect earnings to remain subdued in 2025-26E as downcycles in petrochemicals in both olefin and aromatic value chains will likely continue.
- PTTGC is also struggling with loss contributions from its subsidiaries (particularly Allnex) and JVs (especially HMC Polymers). Without these, the company would have still been profitable.

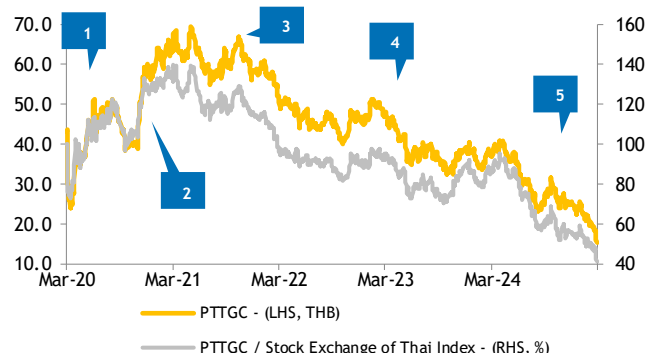
PTTGC normalized net profit



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

- The Covid pandemic significantly curtailed oil product and petrochemical demand.
- Recovery in demand following economic re-opening.
- PTTGC enjoyed high chemical and refining margins
- The beginning of petrochemical downcycle.
- Share price continues to decline as losses continue to mount and the company had to recognize large impairment losses

Swing Factors

Upside

- Faster-than-expected recovery in petrochemical demand globally.
- Delays to global capacity additions.
- High gasoline crack spread could support aromatics chemicals spreads.
- Greater-than-expected availability of ethane gas feedstock.

Downside

- A prolonged downcycle due to subdued demand growth especially in China.
- Significant increases in oil prices which makes US and other gas-based producers more cost competitive.
- Slower-than-expected recovery in ethane gas supply from PTT.



chak.reungsinpinya@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	17.4 (Low risk)
Score Momentum ²	-1.9
Last Updated	4 Oct 2024
Controversy Score ³ (Updated: 4 Feb 2025)	Category 1-Low

Business Model & Industry Issues

- PTTGC’s core business of oil refining and petrochemical production relies heavily on oil & gas value chain as sources of its raw materials. Its production process is also highly energy intensive and potentially generates significant greenhouse gas emissions. As such, we think its business could be significantly impacted by ESG issues going forward.
- PTTGC aims to achieve Net Zero by 2050 through: 1) efficiency improvement; 2) product portfolio adjustment (more bio-based products as well as more recycled and specialty products); and 3) carbon offset.
- We are comfortable with PTTGC’s approach to managing ESG issues. Compared to other companies in the oil & gas value chain in Thailand under our coverage, PTTGC receives among the highest ESG scores based on our internal assessment.

Material E issues

- PTTGC strives to become a global leader in sustainability. The company has created a balance between business growth and environmental responsibility while supporting the Sustainable Development Goals. The company aims to reduce greenhouse gas emissions (scope 1 & 2) by 20% within 2030 and to reach net zero while halving its scope 3 emissions by 2050
- PTTGC’s circular economy projects support public, private and partnerships to engage in resource efficiency and sustainable consumption in actions. For example, Zero Waste to Landfill, Green Turnaround Project, End-to-End Waste Management, and Community Waste Model.

Material S issues

- PTTGC adopts the Performance Excellence Management System to cover customer management and marketing in order to generate value for its customers through the delivery of excellent products and services
- PTTGC also initiates a Vendor/Supplier Registration and Vendor Performance Management project, which encompasses supplier registration, data on the products and services of approved vendors, essential vendor information, risk data, as well as vendor performance assessment

Key G metrics and issues

- PTTGC’s board of directors (BOD) comprise of 12 directors, 6 of whom are independent. There is no woman on its BOD.
- PTTGC, under the supervision of its BOD, is committed to maintaining its corporate governance standards in conformity with international standards since its establishment in 2011. To this end, the BOD has established a Corporate Governance Policy as part of the Business Operations Policy.
- PTTGC ensures that its employee care is in line with good corporate governance principles and business ethics by fostering positive experience for employees at every part of the employee life cycle, focusing on employee development through various forms of learning in order to promote practical application.
- The company has established guidelines to protect the rights of stakeholders in case of violations resulting from the business operation of PTTGC, whereby the compensation offered shall not be lower than the legally mandated rate.
- The BOD has included a policy and guidelines for considering transactions that involve or may involve a conflict of interest in the Corporate Governance and Business Code of Conduct Handbook, to which all directors, executives and employees must adhere
- PTTGC has established an Anti-Corruption Policy, which has been approved by the BOD, as well as written guidelines precluding all requests, receipt of payments, and transactions with individuals or juristic persons involved in corruption, with disciplinary sanctions clearly defined
- GC places importance on the integration of Governance, Risk management and internal control, and Compliance, to enable it to achieve its business goals with efficiency, transparency, and accountability and minimize risks that may affect its business

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 35)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	Siam Cement
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO ₂ e	5.8	6.5	6.2	27.2
	Scope 2 GHG emissions	m tCO ₂ e	2.0	2.2	2.1	2.9
	Total	m tCO₂e	7.8	8.8	8.3	30.1
	Scope 3 GHG emissions	m tCO ₂ e	38.5	36.9	35.3	9.4
	Total	m tCO₂e	46.2	45.7	43.6	39.5
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	CO ₂ e/tons	1.87	1.71	1.79	N/A
	Total energy consumption intensity	MWh/ton	1.42%	N/A	1.65%	N/A
	Water consumption intensity	m ³ /tons	2.06	2.01	1.98	N/A
	% of raw material that are recycled material	%	9.0%	9.0%	9.0%	7.0%
	Waste diverted away from landfill	%	100%	100%	100%	N/A
	NO _x (excluding N ₂ O)	tonnes	3,417	3,370	3,267	39,920
	SO _x	tonnes	397	354	371	5,710
S	SPM/particulate matter (PM10)	tonnes	42	50	63	2,780
	Green, Social, sustainable products & serv.	THBb	18	21	25	N/A
	% of women in workforce	%	25%	26%	27%	24.4%
	% of women in management roles	%	30%	29%	33%	30.5%
	Lost time injury frequency rate	rate/m hr	0.05	0.30	0.09	0.137
G	Average training hours per employee	number	46	32	38	N/A
	Attrition rate	%	6.3%	3.8%	5.6%	N/A
	MD/CEO salary as % of net profit	%	48.6%	0.2%	-0.9%	NA
	Board salary as % of reported net profit	%	28.8%	0.1%	-0.9%	1.2%
	Independent director tenure <10 years	%	53%	53%	64%	53%
	Women directors on board	%	13%	13%	14%	20%

Qualitative Parameters (Score: 100)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG Committee or is it part of the Risk committee?	<i>Yes, PTTGC has a Corporate Governance and Sustainability Committee, which is in charge of monitoring and evaluating the efficiency of climate risks and opportunities governance. Implementation is carried out by the management committee.</i>
b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	<i>Yes</i>
c) Does the company follow TCFD framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible banking initiative or other such initiatives??	<i>Yes</i>
d) Does the company capture or plan to capture Scope 3 emissions including from financing activities?	<i>Yes</i>
e) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>1) PTTGC has set up a Sea Water Reverse Osmosis plant, which can reduce freshwater withdrawal from external sources by 2.76m cu.m. per year to be completed in 2027; 2) PTTGC uses solar energy - usage increased to 1339.37 MW in 2022 vs 43.55MW in 2019.</i>
f) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>Yes. PTTGC has signed a MOU for carbon capture and storage through which it plans to capture and store 1.32m tCO₂e starting 2029. It is also exploring nature-based solutions, such as forestation, soil and ocean carbon sequestration.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce Scope 1+2 emissions by 2030	-20.0%	N/A
Scope 1 and 2 Net zero emission by 2050	by 2050	N/A
Halving scope 3 emission by 2050	by 2050	0.0%
40% of long term adjusted EBITDA from Net Zero aligned businesses by 2030	40.0%	N/A
Zero Waste to Landfill	100.0%	N/A
Halve dependence on current water sources by 2032	50%	N/A
Impact		
N/A		
Overall Score: 68		
As per our ESG matrix, PTT Global Chemical (PTTGC TB) has an overall score of 68.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	35	18
Qualitative	25%	100	25
Target	25%	100	25
Total			68

As per our ESG assessment, PTTGC has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its quantitative "E" metrics YoY. PTTGC's overall ESG score is 68, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	182.7	nm	nm	nm	166.9
Core P/E (x)	nm	nm	nm	nm	166.9
P/BV (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
P/NTA (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Net dividend yield (%)	1.9	3.1	0.0	0.0	0.2
FCF yield (%)	17.9	2.2	10.4	12.6	16.7
EV/EBITDA (x)	13.2	14.8	11.9	9.8	9.5
EV/EBIT (x)	75.3	nm	nm	45.0	39.3

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	621,631.1	608,549.8	612,526.3	668,478.5	681,680.0
EBITDA	34,559.9	25,357.4	29,673.3	34,799.4	34,607.3
Depreciation	(21,087.0)	(29,476.5)	(28,188.5)	(27,219.8)	(26,268.0)
Amortisation	(7,400.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	6,072.7	(4,119.1)	1,484.7	7,579.6	8,339.2
Net interest income / (exp)	(11,717.8)	(12,158.4)	(9,027.6)	(8,709.9)	(7,761.8)
Associates & JV	3,630.9	(10,419.1)	(1,500.0)	(1,500.0)	(1,500.0)
Exceptionals	3,040.4	(6,047.9)	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	1,190.9	1,562.3	1,562.3	1,562.3	1,562.3
Pretax profit	2,217.1	(31,182.3)	(7,480.6)	(1,068.1)	639.6
Income tax	(1,352.0)	1,167.9	1,131.4	169.5	(86.6)
Minorities	134.1	203.9	94.5	14.2	(7.2)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	999.1	(29,810.5)	(6,254.7)	(884.4)	545.8
Core net profit	(2,041.3)	(10,893.8)	(6,254.7)	(884.4)	545.8

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	46,249.1	33,110.1	33,110.1	21,364.9	31,364.9
Accounts receivable	57,760.7	47,753.1	48,065.2	52,455.8	53,491.7
Inventory	68,517.1	65,221.8	66,615.8	72,278.2	73,667.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	285,859.7	267,769.0	250,852.4	235,017.2	220,247.7
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	37,136.0	24,988.6	24,988.6	24,988.6	24,988.6
Other assets	223,624.2	207,000.9	206,596.7	207,044.9	206,792.0
Total assets	719,146.7	645,843.6	630,228.7	613,149.6	610,551.9
ST interest bearing debt	21,118.0	22,083.5	21,030.4	18,180.8	17,335.4
Accounts payable	71,163.1	62,154.4	63,482.8	68,878.9	70,202.4
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	275,795.6	242,018.3	236,815.0	213,399.4	208,153.8
Other liabilities	54,747.0	50,995.0	50,345.0	53,963.0	55,529.0
Total Liabilities	422,823.9	377,251.1	371,673.6	354,422.2	351,220.6
Shareholders Equity	288,894.5	261,630.6	251,687.2	251,873.7	252,470.3
Minority Interest	7,286.6	6,962.4	6,867.9	6,853.8	6,861.0
Total shareholder equity	296,181.1	268,593.0	258,555.1	258,727.5	259,331.3
Total liabilities and equity	719,005.0	645,844.1	630,228.7	613,149.6	610,551.9

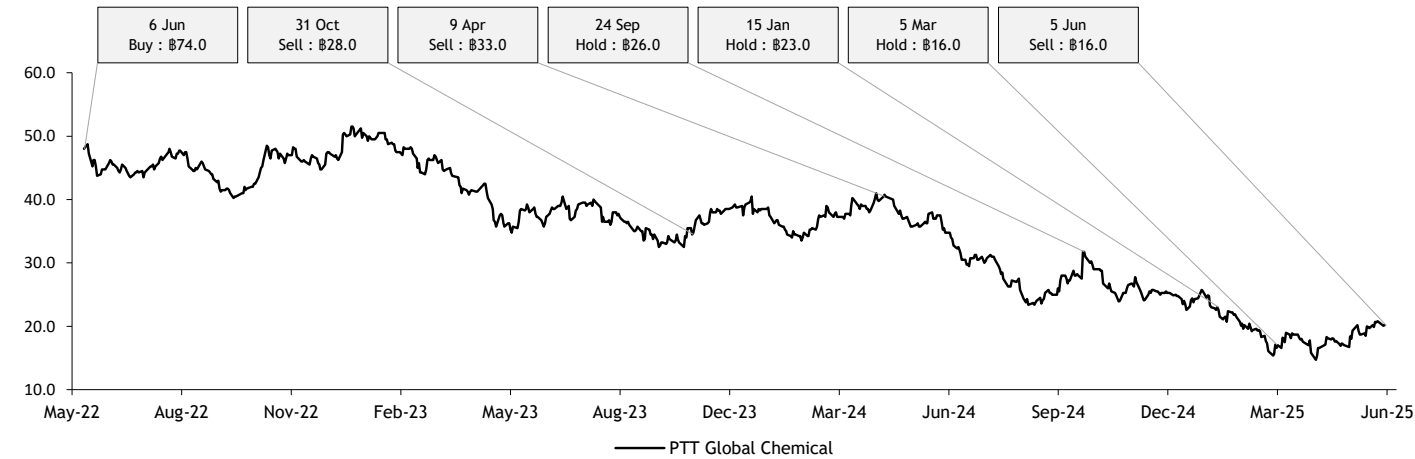
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	2,217.1	(31,182.3)	(7,480.6)	(1,068.1)	639.6
Depreciation & amortisation	28,487.3	29,476.5	28,188.5	27,219.8	26,268.0
Adj net interest (income)/exp	2,222.3	3,509.2	158.9	474.0	110.0
Change in working capital	12,804.3	5,750.9	(1,628.5)	(3,776.2)	(337.2)
Cash taxes paid	(859.0)	354.5	1,529.6	48.7	41.0
Other operating cash flow	(3,040.4)	6,047.9	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	41,724.5	13,836.3	20,767.9	22,898.3	26,721.4
Capex	(10,625.2)	(11,385.8)	(11,271.9)	(11,384.7)	(11,498.5)
Free cash flow	31,099.3	2,450.5	9,496.0	11,513.6	15,222.9
Dividends paid	(12,689.4)	(3,502.6)	(3,688.7)	1,070.9	50.8
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(26,783.2)	(22,724.3)	(10,928.5)	(17,829.8)	(18,773.1)
Other invest/financing cash flow	22,659.8	10,637.4	5,121.2	(6,499.8)	13,499.4
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	14,286.5	(13,139.0)	0.0	(11,745.1)	10,000.0

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	(9.1)	(2.1)	0.7	9.1	2.0
EBITDA growth	(10.9)	(26.6)	17.0	17.3	(0.6)
EBIT growth	(66.2)	nm	nm	410.5	10.0
Pretax growth	nm	nm	nm	nm	nm
Reported net profit growth	nm	nm	nm	nm	nm
Core net profit growth	nm	nm	nm	nm	nm
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	5.6	4.2	4.8	5.2	5.1
EBIT margin	1.0	nm	0.2	1.1	1.2
Pretax profit margin	0.4	nm	nm	nm	0.1
Payout ratio	nm	nm	0.0	0.0	30.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	0.2	nm	nm	nm	0.1
Revenue/Assets (x)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
Assets/Equity (x)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
ROAE (%)	0.3	(10.8)	(2.4)	(0.4)	0.2
ROAA (%)	(0.3)	(1.6)	(1.0)	(0.1)	0.1
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	34.8	31.3	30.1	28.9	29.9
Days receivable outstanding	29.8	31.2	28.2	27.1	28.0
Days inventory outstanding	44.5	41.8	40.3	39.2	40.4
Days payables outstanding	39.5	41.7	38.4	37.3	38.5
Dividend cover (x)	0.3	(8.8)	nm	nm	3.3
Current ratio (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Net gearing (%) (incl perps)	84.6	86.0	86.9	81.2	74.9
Net gearing (%) (excl. perps)	84.6	86.0	86.9	81.2	74.9
Net interest cover (x)	0.5	na	0.2	0.9	1.1
Debt/EBITDA (x)	8.6	10.4	8.7	6.7	6.5
Capex/revenue (%)	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
Net debt/ (net cash)	250,664.5	230,991.7	224,735.4	210,215.3	194,124.3

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: PTT Global Chemical (PTTGC TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ นอกจากนั้นราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อยู่ในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Wedbush Securities Inc. ("Wedbush"), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้อยู่ภายใต้ Wedbush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Wedbush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจได้ว่า Wedbush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้นทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็น ส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทอื่นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ร่วมผู้จัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot/ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่นับว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024


AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	Score Range	Number of Logo	Description
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	70-79	▲▲▲	Good
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	60-69	▲▲	Satisfactory
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	50-59	▲	Pass
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD	Lower than 50	No logo given	N/A
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPH	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TPIPL		



2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	SPCG	TKN	VCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	



A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SM D	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IDL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMIT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMPC	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENTEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRG	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTG	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TEFFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQU
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	WAVE
AMARIN	BTSIGIF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC