

**SELL** (Unchanged)

**TP: Bt 21.00** (From: Bt 14.00)

**Change in Numbers**
**Downside : 16.0%**

# Indorama Ventures Pcl (IVL TB)

## ราคาหุ้นสะท้อนสเปรดที่พุ่งขึ้นแล้ว

**PET spreads** เพิ่มเป็นสองเท่าจากผลของสงครามตะวันออกกลาง ซึ่งเรามองว่าไม่ยั่งยืน แม้ IVL จะได้ประโยชน์จาก PET spread ที่สูงขึ้น แต่ไม่สามารถรับรู้ประโยชน์จากสเปรดในสหรัฐได้เต็มที่เพราะราคาอยู่ภายใต้สัญญา เรายังคงแนะนำ “ขาย” ด้วยข้อขายที่ P/BV 1.1 เท่า VS ROE 4.9% ในปี 2027F

### ราคาหุ้นสะท้อนสเปรดที่ไม่ยั่งยืน; แนะนำ “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน – “มองข้ามความขัดแย้ง” วันที่ 20 เมษายน 2026 เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” IVL แม้จะปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2026F เป็น 21 บาท จาก 14 บาท จากการปรับเพิ่มสมมติฐาน PET spread ประเด็นสำคัญมีดังนี้ 1) การพุ่งขึ้นของ PET spread ไม่ยั่งยืน และมีแนวโน้มจะปรับลดลง เนื่องจากตลาด PET ยังคงมีอุปทานล้นตลาด 2) แม้ IVL จะได้ประโยชน์จาก PET spread ที่เพิ่มขึ้น แต่ไม่สามารถรับรู้ประโยชน์จาก spot US spread ได้เต็มที่เนื่องจากโครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่เป็นแบบสัญญา โดยธุรกิจ PET ในสหรัฐเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัท และ 3) แม้เราจะปรับสมมติฐาน PET spread เพื่อสะท้อนผลกระทบจากความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐานและโรงงานผลิตตัวสุดท้ายที่ต่อใช้เวลาในการฟื้นฟู แต่เรายังคงมองว่า IVL มีมูลค่าสูง ข้อขายที่ P/BV 1.1 เท่า เทียบกับ ROE 4.9% ในปี 2027F (ปีที่สมมติฐานกลับสู่ภาวะปกติ) ทั้งนี้ เราได้ปรับเพิ่มกำไร 45/4/13% ในปี 2026–28F จากสมมติฐานสเปรดใหม่

### PET ยังคงอยู่ในภาวะอุปทานล้นตลาด

อุตสาหกรรม PET มีการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่จำนวนมากถึง 12.2 ล้านตัน เทียบกับอุปสงค์ใหม่เพียง 3.7 ล้านตัน ในปี 2023–25 แม้ว่าปีนี้สมมติตลาดจะดีขึ้นและมีอุปทานใหม่จำกัดหลังจากนี้ แต่กำลังการผลิตจำนวนมากที่เข้ามาในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ยังคงทำให้ตลาดอยู่ในภาวะล้น สงครามตะวันออกกลางถือเป็นปัจจัยบวกสุทธิต่ออุตสาหกรรม เนื่องจากทำให้โครงสร้างพื้นฐานและโรงงานบางส่วนของห่วงโซ่อุปทานเสียหาย ซึ่งต้องใช้เวลาในการฟื้นฟู ประกอบกับ risk premium จาก Trump จะช่วยหนุนระดับพื้นฐานของ PET spread อย่างไรก็ดี การพุ่งขึ้นของสเปรดที่เพิ่มเป็นสองเท่าในปัจจุบันนั้นไม่ยั่งยืน เราปรับเพิ่มสมมติฐาน Asia integrated PET spread เป็น US\$223/150/167 ต่อตัน (จาก US\$120/124/129) และ EMEA spread เป็น US\$446/379/406 ต่อตัน (จาก US\$351/362/384) ในปี 2026–28F โดยใน 5 ปีที่ผ่านมา Asia spread เฉลี่ยอยู่ที่ US\$205 ต่อตัน และ EMEA อยู่ที่ US\$503 ต่อตัน

### อาจไม่ได้รับประโยชน์เต็มที่

Asia integrated PET spread เพิ่มขึ้นเป็น US\$300 ต่อตัน จาก US\$160 ก่อนเกิดสงคราม ขณะที่ EMEA PET spread เพิ่มขึ้นเป็น US\$571 จาก US\$409 IVL ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นของสเปรดในเอเชีย แต่ไม่ได้รับประโยชน์เต็มที่จากฝั่ง EMEA เนื่องจาก 85–90% ของปริมาณขายในสหรัฐอยู่ในรูปแบบสัญญา (contracted pricing) ซึ่งราคาจะถูกปรับปีละครั้ง ทั้งนี้ ธุรกิจ PET ในสหรัฐของ IVL คิดเป็นประมาณ 70% ของ EBITDA จากธุรกิจ PET ของบริษัท

### มูลค่าสูงเกินจริงแม้กำไรจะสูงขึ้น

ราคาหุ้นของ IVL เพิ่มขึ้น 54% YTD และเราเชื่อว่าได้สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของสเปรดเนื่องจากสถานการณ์สงครามแล้ว แม้ว่าเราจะปรับเพิ่มประมาณการกำไร แต่สำหรับเราแล้ว IVL ยังดูแพงอยู่ โดยข้อขายที่ PE ที่ 19/25 เท่า จากฐานกำไรที่สูงอยู่แล้ว และ P/BV อยู่ที่ 1.1/1.0 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 6.7/4.9% ในปี 2026-27F


**YUPAPAN POLPORNPRASERT**

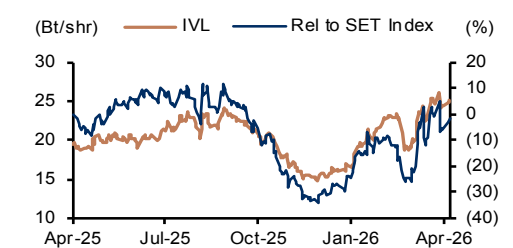
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	447,246	403,252	408,935	413,132
Net profit	(7,348)	8,153	6,618	6,609
Consensus NP	—	6,301	8,706	11,086
Diff frm cons (%)	—	29.4	(24.0)	(40.4)
Norm profit	(3,067)	8,153	6,618	6,609
Prev. Norm profit	—	5,635	6,388	5,853
Chg frm prev (%)	—	44.7	3.6	12.9
Norm EPS (Bt)	(0.5)	1.3	1.0	1.0
Norm EPS grw (%)	na	na	(22.5)	(0.1)
Norm PE (x)	na	19.1	24.6	24.7
EV/EBITDA (x)	10.1	7.1	6.9	6.4
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Div yield (%)	2.8	2.8	3.4	2.9
ROE (%)	na	6.7	4.9	4.5
Net D/E (%)	174.8	156.7	115.4	105.6

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Apr-26 (Bt)	25.00
Market Cap (US\$ m)	4,376.7
Listed Shares (m shares)	5,614.6
Free Float (%)	35.2
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	18.8
12M Price H/L (Bt)	26.00/14.80
Sector	PETRO
Major Shareholder	Indorama Resources 65.69%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

### ESG Summary Report ..... P52

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**Ex 1: Earnings And Assumptions Changes**

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Normalized profit (Bt m)</b>						
- New	2,366	6,163	(3,067)	8,153	6,618	6,609
- Old				5,635	6,388	5,853
- Change (%)				44.7	3.6	12.9
<b>EBTIDA (US\$ m)</b>						
- New	1,284	1,472	1,101	1,535	1,441	1,477
- Old				1,357	1,415	1,343
- Change (%)				13.1	1.9	10.0
<b>Asia Integrated PET spread (US\$/tonne)</b>						
- New	162	140	120	223	150	167
- Old				120	124	129
- Change				103	26	38
<b>West Integrated PET spread (US\$/tonne)</b>						
- New	335	425	367	446	379	406
- Old				376	385	395
- Change				70	(6)	11

Source: ttb wealth estimates

**Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	49,872	46,845	48,010	46,803	46,803	46,803	46,803	46,803	46,803	46,803	46,803	46,803	
Free cash flow	27,907	30,890	31,987	26,712	26,854	27,016	27,179	27,342	27,505	27,667	27,828	27,990	416,177
PV of free cash flow	27,831	26,073	24,795	19,021	17,566	16,234	14,999	13,861	12,808	11,835	10,933	10,101	150,195
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.3												
WACC (%)	8.9												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value	356,251												
Net debt	225,418												
Minority interest	11,424												
Equity value	119,409												
# of shares	5,615												
Equity value / share	21												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Valuation Comparison

### Ex 3: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		– Div yield –	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Reliance Industries	RIL IN	India	13.4	9.8	na	na	na	na	11.8	10.4	na	na
Lotte Chemical	011170 KS	South Korea	na	na	na	na	0.3	0.3	15.1	10.4	1.3	1.5
Alpek	ALPEKA MM	Mexico	na	152.6	35.7	14.1	0.9	0.9	6.2	5.6	0.6	4.6
Sinopec	386 HK	Hong Kong	23.7	13.5	11.8	10.4	0.6	0.6	5.9	5.5	6.0	6.6
IRPC	IRPC TB *	Thailand	na	(66.4)	9.3	27.7	0.5	0.5	4.1	4.7	1.8	1.8
Indorama Ventures	IVL TB *	Thailand	na	(22.5)	19.1	24.6	1.1	1.0	7.1	6.9	2.8	3.4
PTT Global Chemical	PTTGC TB *	Thailand	na	(47.2)	18.2	34.5	0.5	0.5	6.9	7.5	1.4	1.4
Siam Cement	SCC TB *	Thailand	157.9	33.3	21.6	16.2	0.8	0.8	14.9	10.0	2.6	3.0
<b>Average</b>			<b>59.4</b>	<b>12.4</b>	<b>19.1</b>	<b>19.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>9.3</b>	<b>8.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>

Sources: Bloomberg

Note: \* ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 17 April 2026 closing prices

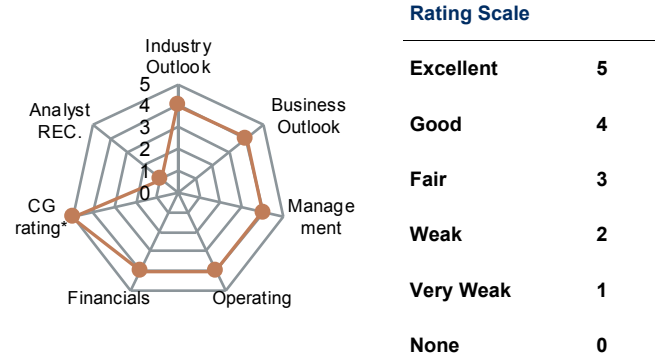
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตพอลิเอทิลีนเทเรพทาเลต (PET) เส้นใยและเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ กระจกเทอร์พทาติกบิสฟีนอล (PTA) และ โมโนเอธิลีน ไกลคอล (MEG) IVL เป็นหนึ่งในผู้ผลิตแนวตั้งของห่วงโซ่โพลีเอสเตอร์ที่ใหญ่ที่สุดในโลก ยอดขายมีการกระจายอยู่ในตลาดสำคัญๆ ทั่วโลก เช่น อเมริกาและยุโรป และมีผลิตภัณฑ์ในหลายตลาดเช่น อาหาร เครื่องดื่ม การดูแลส่วนบุคคลและที่บ้าน การดูแลสุขภาพ ยานยนต์ สิ่งทอและผลิตภัณฑ์ในกลุ่มอุตสาหกรรม เราเชื่อว่า IVL อยู่ในจุดเปลี่ยนสำหรับการเติบโตระยะที่สาม ผ่านการขยายสู่บริษัทบรรจุภัณฑ์, โอลิฟินส์ครบวงจร

Source: ttb wealth

## COMPANY RATING



Source: ttb wealth; \*CG Rating

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- โรงงานที่มีขนาดใหญ่และมีประสิทธิภาพสูงทำให้ IVL เป็นหนึ่งในผู้ผลิตที่มีต้นทุนต่ำที่สุดในโลก
- ปริมาณการผลิตที่มาก และความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าช่วยให้ IVL สามารถคงอัตราการผลิตไว้ได้ในระดับสูง และได้รับผลจากการประหยัดต่อขนาดมาก
- การสร้างโรงงานในตลาดสำคัญๆ ช่วยให้ IVL สามารถลดค่าใช้จ่ายการขนส่งไปได้มาก และช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการตั้งกำแพงการค้า

## O — Opportunity

- IVL ยังคงมีโอกาสดำเนินการขยายเพิ่มเติมจากการขยายพอร์ต IOD
- มี upside ที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกิจ rPET
- การควมรวมกิจการในสหรัฐฯ และในยุโรปช่วยให้ส่วนต่างราคาของผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ยังคงตัวอยู่ได้

## W — Weakness

- IVL พึ่งพาต่อสายการผลิตผลิตภัณฑ์ PET/polyester เป็นอย่างมาก และการลงทุนในโอเอทีแควร์เกอร์ของสหรัฐฯ ทำให้ IVL มีความเสี่ยงต่อความผันผวนของราคาน้ำมัน
- สำหรับกลุ่ม PET ลูกค้าส่วนใหญ่ของ IVL เป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีอำนาจการต่อรองสูง

## T — Threat

- ภัยคุกคามจากการตระหนักถึงสิ่งแวดล้อมที่สูงขึ้น จะนำไปสู่ความต้องการ PET ที่ลดลง
- เทคโนโลยีใหม่ๆ ที่ช่วยลดต้นทุนการผลิตลง จะทำให้ผู้เล่นรายอื่นเลือกลงทุนเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขัน
- จ่ายเงินมากเกินไปสำหรับการซื้อกิจการ และเกิดประโยชน์ร่วมกันจำกัด

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	26.17	21.00	-20%
Net profit 26F (Bt m)	6,301	8,153	29%
Net profit 27F (Bt m)	8,706	6,618	-24%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 4	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2027F ของเรต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อน้ำมัน PET
- ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าของตลาด

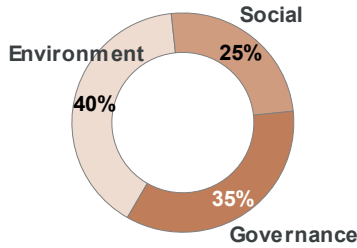
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

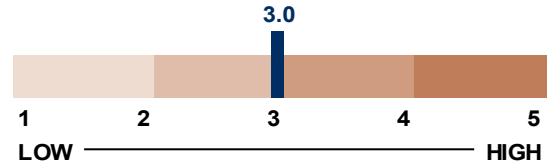
- Spreads ที่ต่ำกว่าคาด และ/หรือ การควบคุมต้นทุนที่ต่ำกว่าคาดเป็นปัจจัยหลักที่ก่อให้เกิด upside risk ต่อประมาณการของเรา
- ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะทำให้สเปรด MTBE และ MEG ลดลง ซึ่งเป็น upsideside risk ต่อประมาณการของเรา
- การเข้าซื้อกิจการล่าสุดที่รวดเร็วกว่าที่คาดไว้ จะเป็นความเสี่ยงด้านบวกอีกประการหนึ่ง

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
IVL	YES	AAA	YES	3.04	0	58.26	5.0

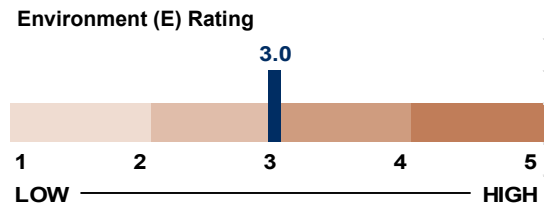
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- IVL เป็นผู้ผลิตและรีไซเคิล PET รายใหญ่ที่สุดในโลก โดยมีการกระจายธุรกิจ ในหลายภูมิภาค ได้แก่ อเมริกา ~50% ของรายได้, EMEA ~21% และเอเชีย ~29% ธุรกิจหลักประกอบด้วย Combined PET, Fibers และ Indovinya ซึ่งให้บริการแก่ตลาดปลายทางหลากหลาย เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ สุขอนามัย เกษษกรรม สิ่งทอ ของใช้ในบ้านและของใช้ส่วนบุคคล รวมถึงเคมีเกษตร
- PET สามารถรีไซเคิลได้โดยธรรมชาติ และโดยทั่วไปมีปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่ำกว่าพลาสติกทั่วไปหลายชนิด ซึ่งสนับสนุนบทบาทของ IVL ในการเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจหมุนเวียน
- เราให้คะแนน ESG ของ IVL อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.0 โดยด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ที่ 3.0, สังคม (S) ที่ 3.3 และ ธรรมชาติ (G) ที่ 3.0
- คะแนน E ได้รับการสนับสนุนจากแผนงานลดการปล่อยคาร์บอนที่ชัดเจน และโครงการต่าง ๆ ที่กำลังดำเนินการอยู่ทั้งด้านการลดการปล่อยก๊าซและการส่งเสริมเศรษฐกิจหมุนเวียน (circularity) อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าโดยรวมยังคงค่อนข้างคืบหน้าไป เนื่องจากธุรกิจ PET และเคมีภัณฑ์เป็นอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานสูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีการปรับปรุงอย่างต่อเนื่องในอนาคตเมื่อโครงการริเริ่มที่สำคัญขยายผลขึ้น
- คะแนนด้านสังคม (S) ที่ 3.3 สะท้อนถึงการพัฒนารับยากรบุคคลที่แข็งแกร่งและการมีส่วนร่วมกับชุมชนอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการฝึกอบรมที่เป็นระบบ การพัฒนาผู้นำ และโครงการให้ความรู้ด้านการศึกษาอย่างกว้างขวาง
- คะแนน G ที่ 2.95 ถือว่าต่ำที่สุดในบรรดาสามเสาหลัก ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างคณะกรรมการที่ได้รับอิทธิพลจากครอบครัวเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม สิ่งนี้ได้รับการชดเชยบางส่วนด้วยการกำกับดูแลจากผู้บริหารมืออาชีพและวินัยด้านการกำกับดูแลที่ดีขึ้น

We assign IVL an Environmental score of 3.0, reflecting a strong decarbonization roadmap but an energy-intensive footprint. However, near-term execution remains gradual, especially in renewable adoption and absolute emissions reduction.

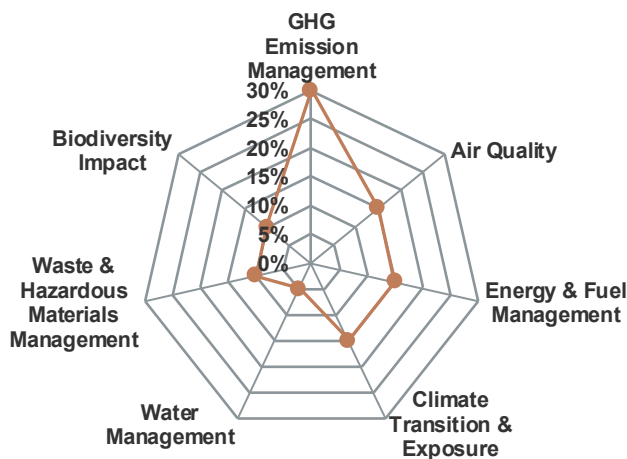


**ENVIRONMENT** **Our Comments**

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Water Management

- We assign IVL a decent E score of 3.0, reflecting its strong commitment to decarbonization and circular economy initiatives. That is, however, weighed down by gradual execution in renewable adoption and absolute emissions reduction.
- In 2024, IVL delivered a 4.5% reduction in GHG intensity, driven by energy efficiency improvements, fuel optimization, and higher renewable electricity usage, vs. its 10% reduction target by 2025. Water intensity also declined by 6.4%, though still tracking behind its 10% reduction target by 2025.
- Looking ahead, IVL targets a 20% reduction in GHG intensity by 2030, alongside a 20% reduction in water intensity (vs. the 2020 baseline). The company continues to pursue a mix of operational efficiency, technology upgrades, and strategic partnerships to support these goals.
- Renewable energy adoption remains a key lever, with a target of 10% renewable electricity by 2025 and 25% by 2030. However, actual penetration remains modest at 2.9% in 2024. The ramp-up is expected to accelerate in later years as PPAs and regional renewable integration scale up.
- On circularity, IVL continues to reinforce its leadership in PET recycling, with 396,666 tonnes of bale input capacity, progressing toward its 1.5mn tonne 2030 target. Notably, its European operations (particularly Germany) achieved a technical milestone by producing polymers with ~30% recycled PCR content from colored PET bottles, enhancing the value proposition of rPET and supporting downstream demand development.
- In 2025, IVL also strengthened its circular textile strategy through a joint venture with Jiaren Chemical Recycling, targeting up to 100,000 tonnes of annual textile-to-PET spinning capacity, supporting supply chain resilience and accelerating circularity in the global textile industry.

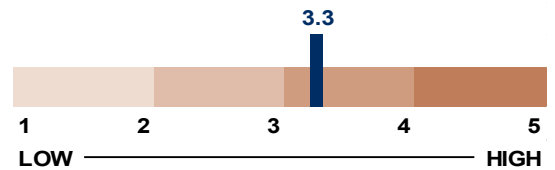
**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign IVL a decent Social score of 3.3, reflecting solid workforce development, safety culture, and active community engagement. Continued investment in training, leadership development, and recycling education supports strong employee capabilities and reinforces its circular-economy positioning.

Social (S) Rating

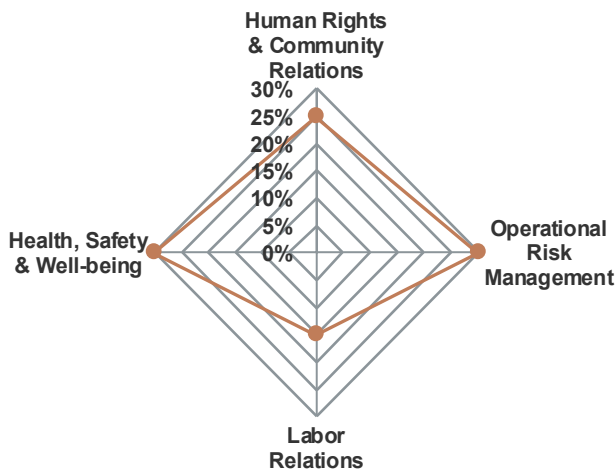


**SOCIAL** **Our Comments**

- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Labor Relations
- Operational Risk Management

- We assign IVL a decent S score of 3.3, reflecting robust human capital development, active community engagement, and well-integrated sustainability education across its global operations.
- The Future Leaders Program (launched 2023) supports leadership development and succession planning and was recognized with a 2024 Gold Award, highlighting structured talent development globally.
- Employee engagement remains solid at 73.9%, supported by extensive training investment. In 2024, IVL delivered 597,000 training hours, equivalent to 23 hours per employee, highlighting continued focus on upskilling and workforce capability enhancement across operational and sustainability domains.
- In terms of human capital and safety, employee engagement remains solid at 73.9%, supported by strong training investment. In 2024, IVL delivered ~597,000 training hours (23 hours per employee), reflecting continued focus on upskilling and strengthening operational safety and workforce capability.
- On community impact, IVL invested US\$2.2mn in 2024, supporting recycling education for 1.1m people, executing 527 CSR activities with 8,800 volunteer hours, and engaging 1,100+ employees, reinforcing its circular economy positioning.
- In 2025, the Green Campus Initiative engaged 500+ students with Silpakorn University on PET recycling, collecting 1,390 kg of PET and reducing 1.39 tonnes of CO<sub>2</sub> through a “from campus to factory” circular learning loop.

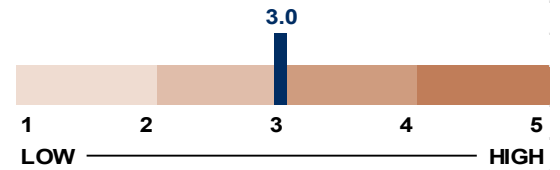
**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign IVL a decent G score of 3.0, reflecting professional management, structured oversight, and a clear commitment to sustainability and improved capital discipline. The score is, however, weighed down by a family-influenced board structure with multiple family members.

Governance (G) Rating



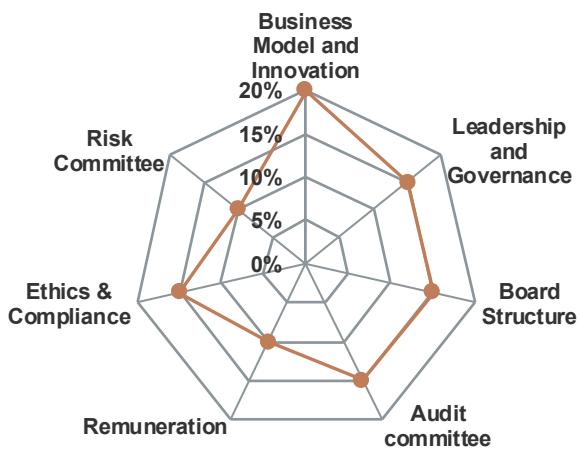
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign IVL a G score of 3.0. While it has a board structure with significant family representation, the score is strengthened by professional management, established oversight mechanisms, and an increasing focus on sustainability and disciplined capital allocation.
- IVL’s board structure is weak in our view. The board chair is not an independent director, and five members, including the chairman, are related to the founding family, limiting board independence relative to global peers. There are five independent directors, implying only a 5/12 independent board ratio as opposed to the best practice of two-thirds.
- Related-party transactions within the group remain a structural feature given IVL’s multi-entity global footprint and acquisition-led expansion strategy. That said, the company has implemented pricing transparency frameworks and disclosure practices to mitigate minority shareholder concerns.
- From a capital allocation perspective, IVL’s historically aggressive inorganic expansion strategy has resulted in elevated leverage at various points in the cycle. However, amid a weaker petrochemical environment, management has shifted focus toward capex discipline, balance sheet deleveraging, and internal cash flow optimization, which we view as a positive governance evolution.
- Under business sustainability, despite a strong point under its “Innovate to 28” strategy, which supports a company-wide shift toward a more sustainable operating model, the recent capacity expansion in China is weakening IVL’s lowest-cost producer market position.
- That said, IVL continues to drive product innovation, including specialty PET resin for the EcoRecord® recyclable LP record and certified skin-friendly PET fibers and yarns for apparel, reinforcing its sustainability-linked product portfolio.
- IVL has all necessary committees for good governance, including audit, remuneration, and sustainability and risk committee.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Sales	542,430	447,246	403,252	408,935	413,132
Cost of sales	465,814	385,793	196,673	202,155	203,862
<b>Gross profit</b>	<b>76,617</b>	<b>61,453</b>	<b>206,579</b>	<b>206,780</b>	<b>209,270</b>
% gross margin	14.1%	13.7%	51.2%	50.6%	50.7%
Selling & administration expenses	52,729	50,697	182,274	184,842	186,740
<b>Operating profit</b>	<b>23,888</b>	<b>10,756</b>	<b>24,305</b>	<b>21,938</b>	<b>22,531</b>
% operating margin	4.4%	2.4%	6.0%	5.4%	5.5%
Depreciation & amortization	28,034	25,625	25,567	24,907	25,479
<b>EBITDA</b>	<b>51,923</b>	<b>36,381</b>	<b>49,872</b>	<b>46,845</b>	<b>48,010</b>
% EBITDA margin	9.6%	8.1%	12.4%	11.5%	11.6%
Non-operating income	(275)	(103)	0	0	0
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(16,229)	(14,759)	(14,201)	(13,753)	(14,357)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>7,384</b>	<b>(4,106)</b>	<b>10,104</b>	<b>8,185</b>	<b>8,174</b>
Income tax	2,203	(1,086)	2,095	1,711	1,709
<b>After-tax profit</b>	<b>5,181</b>	<b>(3,020)</b>	<b>8,009</b>	<b>6,474</b>	<b>6,465</b>
% net margin	1.0%	-0.7%	2.0%	1.6%	1.6%
Shares in affiliates' Earnings	317	88	371	371	371
Minority interests	666	(135)	(227)	(227)	(227)
Extraordinary items	(25,425)	(4,282)	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>(19,262)</b>	<b>(7,348)</b>	<b>8,153</b>	<b>6,618</b>	<b>6,609</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>6,163</b>	<b>(3,067)</b>	<b>8,153</b>	<b>6,618</b>	<b>6,609</b>
EPS (Bt)	(3.4)	(1.3)	1.3	1.0	1.0
Normalized EPS (Bt)	1.1	(0.5)	1.3	1.0	1.0

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	184,116	166,642	112,503	114,382	115,289
Cash & cash equivalent	18,039	27,983	18,627	18,627	18,627
Account receivables	53,085	36,334	32,760	33,222	33,563
Inventories	92,855	79,210	40,380	41,506	41,856
Others	20,137	23,114	20,735	21,027	21,243
Investments & loans	4,065	12,063	12,063	12,063	12,063
Net fixed assets	271,124	269,933	261,623	247,717	233,238
Other assets	82,246	74,842	71,683	72,091	72,393
<b>Total assets</b>	<b>541,552</b>	<b>523,480</b>	<b>457,873</b>	<b>446,253</b>	<b>432,983</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	192,738	170,563	107,006	117,949	123,192
Account payables	93,116	85,822	43,751	44,971	45,350
Bank overdraft & ST loans	42,193	36,618	33,746	28,887	26,774
Current LT debt	28,916	22,207	17,500	31,500	38,500
Others current liabilities	28,512	25,916	12,009	12,591	12,567
<b>Total LT debt</b>	<b>178,870</b>	<b>194,577</b>	<b>182,280</b>	<b>139,514</b>	<b>120,008</b>
Others LT liabilities	31,015	29,390	31,457	31,725	31,922
<b>Total liabilities</b>	<b>402,622</b>	<b>394,529</b>	<b>320,744</b>	<b>289,187</b>	<b>275,121</b>
Minority interest	12,979	11,424	11,651	11,878	12,105
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Share premium	60,331	60,331	60,331	60,331	60,331
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(10,003)	(6,713)	(1,713)	17,487	17,487
<b>Retained earnings</b>	<b>70,008</b>	<b>58,294</b>	<b>61,245</b>	<b>61,755</b>	<b>62,324</b>
Shareholders' equity	125,951	117,527	125,477	145,188	145,757
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>541,552</b>	<b>523,480</b>	<b>457,873</b>	<b>446,253</b>	<b>432,983</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Earnings before tax	7,384	(4,106)	10,104	8,185	8,174
Tax paid	(2,282)	839	(2,237)	(1,688)	(1,700)
Depreciation & amortization	28,034	25,625	25,567	24,907	25,479
Chg In working capital	(6,989)	23,103	332	(368)	(312)
Chg In other CA & CL / minorities	7,293	688	(11,131)	638	122
<b>Cash flow from operations</b>	<b>33,440</b>	<b>46,149</b>	<b>22,635</b>	<b>31,674</b>	<b>31,763</b>
Capex	13,235	(24,434)	(17,258)	(11,000)	(11,000)
Right of use	1,566	915	0	0	0
ST loans & investments	1	(2)	117	0	0
LT loans & investments	371	(7,998)	0	0	0
Adj for asset revaluation	(14,639)	3,295	5,000	0	0
Chg In other assets & liabilities	(40,381)	(7,031)	5,227	(141)	(104)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(39,849)</b>	<b>(35,256)</b>	<b>(6,913)</b>	<b>(11,141)</b>	<b>(11,104)</b>
Debt financing	9,200	3,423	(19,875)	(33,626)	(14,618)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(3,930)	(3,930)	(5,202)	(6,107)	(6,041)
Warrants & other surplus	(580)	(441)	0	19,200	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>4,690</b>	<b>(948)</b>	<b>(25,078)</b>	<b>(20,533)</b>	<b>(20,659)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(6,409)</b>	<b>10,893</b>	<b>15,722</b>	<b>20,533</b>	<b>20,659</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	22.8	na	19.1	24.6	24.7
Normalized PE - at target price (x)	19.1	na	16.0	20.7	20.7
PE (x)	na	na	19.1	24.6	24.7
PE - at target price (x)	na	na	16.0	20.7	20.7
EV/EBITDA (x)	7.2	10.1	7.1	6.9	6.4
EV/EBITDA - at target price (x)	6.7	9.4	6.7	6.4	5.9
P/BV (x)	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
P/CFO (x)	4.2	3.0	6.2	4.4	4.4
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	2.8	2.8	2.8	3.4	2.9
FCF Yield (%)	(4.6)	7.8	11.2	14.6	14.7
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	1.1	(0.5)	1.3	1.0	1.0
EPS	(3.4)	(1.3)	1.3	1.0	1.0
DPS	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
BV/share	22.4	20.9	22.3	25.9	26.0
CFO/share	6.0	8.2	4.0	5.6	5.7
FCF/share	(1.1)	1.9	2.8	3.7	3.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**FINANCIAL RATIOS**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(1.5)	(17.5)	(9.8)	1.4	1.0
Net profit (%)	na	na	na	(18.8)	(0.1)
EPS (%)	na	na	na	(22.5)	(0.1)
Normalized profit (%)	160.4	na	na	(18.8)	(0.1)
Normalized EPS (%)	279.3	na	na	(22.5)	(0.1)
Dividend payout ratio (%)	(20.4)	(53.5)	60.0	83.0	72.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	14.1	13.7	51.2	50.6	50.7
Operating margin (%)	4.4	2.4	6.0	5.4	5.5
EBITDA margin (%)	9.6	8.1	12.4	11.5	11.6
Net margin (%)	1.0	(0.7)	2.0	1.6	1.6
D/E (incl. minor) (x)	1.8	2.0	1.7	1.3	1.2
Net D/E (incl. minor) (x)	1.7	1.7	1.6	1.2	1.1
Interest coverage - EBIT (x)	1.5	0.7	1.7	1.6	1.6
Interest coverage - EBITDA (x)	3.2	2.5	3.5	3.4	3.3
ROA - using norm profit (%)	1.1	na	1.7	1.5	1.5
ROE - using norm profit (%)	4.2	na	6.7	4.9	4.5
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	3.6	na	6.6	4.8	4.4
- asset turnover (x)	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
- operating margin (%)	4.4	na	6.0	5.4	5.5
- leverage (x)	3.9	4.4	4.0	3.3	3.0
- interest burden (%)	31.3	(38.5)	41.6	37.3	36.3
- tax burden (%)	70.2	na	79.3	79.1	79.1
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
ROIC (%)	4.3	3.0	5.6	5.1	5.5
NOPAT (Bt m)	16,760	10,756	19,266	17,351	17,820
invested capital (Bt m)	357,891	342,945	340,377	326,461	312,412

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์จิก, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสราร สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th