

พีทีที โกลบอล เคมิคอล

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

PTTGC

Bloomberg PTTGC TB
Reuters PTTGC.BK



พรีวิว 3Q66: คาดเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี

ราคาหุ้นอ่อนตัว 11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แย่กว่า -4% ของ SET แต่ดีกว่า -17% ของ SETPETRO เราเชื่อว่าสิ่งนี้จะสะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อผลประกอบการ 3Q23 ซึ่งอาจได้รับแรงหนุนจากอัตราค่าโรงแปดจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันที่แข็งแกร่ง แม้ว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจส่วนใหญ่ในส่วนปิโตรเคมี ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะเป็นบวกมากขึ้นใน 3Q66 โดยมีกำไรสุทธิ 1.7 พัน ลบ. จากผลกำไรที่ดีของโรงกลั่นน้ำมันซึ่งเราเชื่อว่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี 2566 เรายังคงคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2566 ยังคงเป็นเป็นผลขาดทุนแม้ว่าจะมีการปรับตัวดีขึ้นใน 3Q66 ดังนั้นเราจึงคงระดับ NEUTRAL สำหรับ PTTGC โดยให้ราคาเป้าหมาย 50 บาท/หุ้น อิงจาก 0.8x PBV

ผลการดำเนินงาน 3Q66 น่าจะพลิกกลับมาเป็นกำไร เราประเมินผลการดำเนินงาน 3Q66 (ประกาศ 8 พ.ย.) จะพลิกกลับจากขาดทุนสุทธิ 5.6 พันลบ. ใน 2Q66 เป็นกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ. (0.36 บาท/หุ้น) โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจการกลั่นน้ำมัน เนื่องจากค่าการกลั่น (GRM) ที่แข็งแกร่งที่ US\$12/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$5.7/bbl ใน 2Q66 และกำไรจากสต็อกน้ำมันที่ 3 พันลบ. แต่ถูกชดเชยด้วยการขาดทุนจากการประกันความเสี่ยง crack spread hedging จำนวน 1.4 พันลบ. ส่วนใหญ่มาจากการป้องกันความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซล (ประมาณ 30% ของการผลิตน้ำมันน้ำมันดีเซลทั้งหมด) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1 พันลบ. จากเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ ผลการดำเนินงานปกติน่าจะเป็นกำไรสุทธิหลักที่ 1.4 พันลบ. เทียบกับที่ขาดทุน 2.6 พันลบ. ใน 2Q66 และ +66% YoY

ธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะยังอ่อนแอใน 3Q66 เราคาดว่ากำไรสุทธิปิโตรเคมีจะยังคงลดลงเนื่องจาก spread ที่แคบลงของทั้งสายโรงแปดและสายโพลีเอทิลีน นอกจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงแล้วกำไรของธุรกิจจะโรงแปดก็คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการปิดโรงงานตามแผนเป็นเวลา 37 วัน ซึ่งทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงจาก 90% ใน 2Q66 เหลือเพียง 70% ใน 3Q66 โอลิฟินส์และโพลีเมอร์อาจยังคงอ่อนแอใน 3Q66 เนื่องจากสัดส่วนวัตถุดิบเอเทน (34% ของทั้งหมดใน 3Q66) ยังคงต่ำกว่าปกติ (>50%) แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มโอลิฟินส์จะเพิ่มขึ้นจาก 81% ใน 2Q66 เป็น 90% ใน 3Q66 เนื่องจาก มีแผนปิดโรงงานโอลิฟินส์ (OLE2/2) ใน 2Q66 สัดส่วนเอเทนที่ลดลงถูกแทนที่ด้วยการใช้โพรเพนที่สูงขึ้น หลังจากทีโครงการ OMP เริ่มดำเนินการใน 2Q66 ซึ่งทำให้สามารถใช้โพรเพนได้มากขึ้นจาก 29% เป็น 40% เราคาดว่ากลุ่มโพลีเมอร์จะฟื้นตัวเล็กน้อยเนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและผลกระทบจากฐานใน 2Q66 ซึ่งได้รับผลกระทบการขายผลิตภัณฑ์ที่ผิดพลาดต่ำกว่าทุน

กำไรจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษน่าจะทรงตัว QoQ เนื่องจากความต้องการสินค้าคงทุนและกิจกรรมการก่อสร้างยังคงไม่ชัดเจน กำไรจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ ซึ่งส่วนใหญ่เป็น allnex (เรซินเคลือบและสารเติมแต่ง) คาดว่าจะทรงตัว QoQ แม้ว่าจะอ่อนแอกว่าที่คาดไว้ในตอนแรกเมื่อ PTTGC เข้าซื้อกิจการในปลายปี 2564 เนื่องจากความเชื่อมั่นของตลาดที่ตกต่ำในยุโรป แม้ว่าอัตราค่า EBITDA ของ allnex จะยังคงอยู่ในระดับพรีเมียมเมื่อเทียบกับอัตราค่าโดยรวมนของ PTTGC แต่ปริมาณการขายยังไม่สามารถฟื้นตัวกลับไปยังอยู่ในระดับก่อนโควิดได้ ขณะที่ผลการดำเนินงานของ Vencorex (ไอโซไซยานต์ที่ใช้ในการเคลือบและกาวโพลียูรีเทน) อาจยังคงส่งผลกระทบต่อกำไรจากกลุ่มเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษเนื่องจากอุปสงค์ในยุโรปที่ชะลอตัวลง

ผลประกอบการ 4Q66 ไม่น่าจะน่าตื่นเต้น เรายังคงคาดว่ากำไรของ PTTGC ใน 4Q66 จะยังคงอ่อนตัว แม้ว่าส่วนต่างราคาน้ำมันดีเซลจะแข็งแกร่งเนื่องจากอุปสงค์ตามฤดูกาล เรายังคงคาดว่าอุปสงค์ที่ชะลอตัวและความไม่สมดุลของอุปทานในตลาดปิโตรเคมีน่าจะยังคงส่งผลกระทบต่อรายได้จากธุรกิจปิโตรเคมี ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงตามราคาน้ำมัน ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเราในปี 2566 คือราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างมากซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลขาดทุนจากสต็อกในระดับสูง แม้ว่าเราจะยังไม่จำเป็นต้องปรับลดก็ตาม

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ราคาน้ำมันดิบและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจปิโตรเคมี 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง 3) รายการด้วยค่าของสินทรัพย์ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิต) และ 5) การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในการจัดสรรอุปทานก๊าซภายในประเทศให้แก่ธุรกิจปิโตรเคมี

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	468,953	683,954	598,015	571,345	552,883
EBITDA	(Btmn)	61,952	46,537	36,699	59,204	60,154
Core profit	(Btmn)	32,313	13,792	(4,493)	15,876	16,687
Reported profit	(Btmn)	44,982	(8,752)	(3,574)	15,876	16,687
Core EPS	(Bt)	7.17	3.06	(1.00)	3.52	3.70
DPS	(Bt)	3.75	1.00	0.50	1.80	1.90
P/E, core	(x)	4.8	11.3	n.a.	9.8	9.3
EPS growth, core	(%)	n.a.	(57.3)	n.a.	n.a.	5.1
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	10.5	4.4	(1.5)	5.0	5.1
Dividend yield	(%)	10.9	2.9	1.4	5.2	5.5
EV/EBITDA	(x)	4.7	8.6	11.5	6.8	6.3

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 18) (Bt)	34.50
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btmn)	155.56
Mkt cap (US\$mn)	4,279

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.88
Sector % SET	1.96
Shares issued (mn)	4,509
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	52.5 / 31.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.45
Foreign limit / actual (%)	37 / 11
Free float (%)	54.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.4)	(11.5)	(17.9)
Relative to SET	4.4	(5.5)	(9.2)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability/2021 ESG Score	
Sustainability Index (THSI)	Included

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	2/15
Environmental Score Rank	1/15
Social Score Rank	2/15
Governance Score Rank	1/15

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PTTGC มีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาลที่ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2564 และมีคะแนนด้านสังคมที่โดดเด่น บริษัทกำหนดแผนงานที่เป็นรูปธรรมเพื่อให้บรรลุเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

PTTGC เป็นแกนนำธุรกิจเคมีภัณฑ์ของกลุ่ม ปตท. นอกจากนี้ PTTGC ยังเป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีที่ใช้ก๊าซเอเทนเป็นวัตถุดิบตั้งต้นรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย ไทย โดยดำเนินธุรกิจปิโตรเคมีและโรงกลั่นแบบครบวงจร และมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายครอบคลุมสารไฮโดรคาร์บอนทุกประเภท อีกทั้งยังเข้าลงทุนในธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม (green chemical) ด้วย ในขณะที่ผลผลิตเอทิลีนจากโรงแครงเกอร์กำลังการผลิต 2.9 ล้านตัน/ปี ส่วนใหญ่ถูกนำมาใช้ภายในเพื่อผลิตโพลีเอทิลีน 1.9 ล้านตัน/ปี แต่บริษัทก็จัดส่งโพรพิลีนให้กับลูกค้าตามสัญญา ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทภายในกลุ่ม ปตท. นอกจากนี้ PTTGC ยังดำเนินธุรกิจกลั่นน้ำมัน กำลังการผลิต 280,000 บาร์เรล/วัน ซึ่งประกอบด้วยโรงกลั่นทั่วไป กำลังการผลิต 145,000 บาร์เรล/วัน และหน่วย condensate residual splitter กำลังการผลิต 135,000 บาร์เรล/วัน PTTGC ขยายพอร์ตผลิตภัณฑ์ของบริษัทสู่ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์เอทิลีนออกไซด์ (EO) และเอทิลีนไกลคอล (EG) รวมถึงฟีนอล และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เมื่อไม่นานนี้บริษัทได้เข้าลงทุนใน allnex ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจ coating resins เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับพอร์ตผลิตภัณฑ์ HVA และธุรกิจต่างประเทศ นอกจากนี้ PTTGC ยังเข้าลงทุนในธุรกิจเคมีภัณฑ์ชีวภาพ ซึ่งใช้น้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบเป็นวัตถุดิบตั้งต้นหลักเพื่อผลิตเมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ธุรกิจนี้ดำเนินการภายใต้บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน) (GGC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ PTTGC

แนวโน้มธุรกิจ

ผลประกอบการปี 2566 จะยังคงอ่อนแอ ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ซบเซาในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเติม โดยส่วนใหญ่อยู่ในจีนและตะวันออกกลาง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าขาดทุนจากรายการพิเศษที่ลดลง (ส่วนใหญ่เป็นขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันและขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและโรงแยกก๊าซเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในปี 2566 ในขณะที่ธุรกิจโพลีเอทิลีนและโพลีเมอร์อาจยังคงอ่อนแอกว่าปกติเนื่องจากความเชื่อมั่นที่ตกต่ำและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง แม้ว่าวัตถุดิบตั้งต้นเอเทนจาก ปตท. จะสูงขึ้น หลังการผลิตก๊าซที่ G1/61 (เอราวัณ) เพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2566 ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้น (หลักๆ เกิดจาก allnex) ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือตลอดทั้งปี การขยายธุรกิจสู่ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษและผลิตภัณฑ์รีไซเคิลเพิ่มมากขึ้นจะช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ที่เป็น commodity grade

Bullish views	Bearish views
1. ดัชนีวัตถุดิบที่แข่งขันได้ของ PTTGC ซึ่งหลักๆ เป็นเอเทนจากโรงแยกก๊าซของ PTT จะช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรในระยะกลาง	1. อุปทานก๊าซเอเทนจาก PTT ที่ลดลง เนื่องจากการผลิตก๊าซในอ่าวไทย ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากโครงการ Block G1/61 (เอราวัณ) ลดลง จะกดดัน EBITDA margin ของธุรกิจโพลีเอทิลีนของ PTTGC อย่างต่อเนื่อง ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเกิดจากเจตจำนงของรัฐบาลใหม่ที่จะปรับเปลี่ยนสัดส่วนการจัดสรรก๊าซให้แก่อุตสาหกรรมปิโตรเคมี
2. PTTGC จะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบมากขึ้น หลังจากโครงการ Olefins Retrofit Project (ORP) เริ่มดำเนินการใน 2Q64 และโครงการ Olefins 2 Modification Project (OMP) เริ่มดำเนินการใน 2Q66	2. นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับปริมาณสำรองก๊าซในอ่าวไทยที่กำลังจะหมดลง ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของ PTTGC ปรับลดลงในระยะยาว
3. แผนของ PTTGC ที่จะเพิ่มผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษปลายน้ำและผลิตภัณฑ์รีไซเคิลในพอร์ตของบริษัทน่าจะช่วยรักษาความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว	3. แผนลงทุนในโรงงานโพลีเอทิลีนสเปกตรัมสูงของ PTTGC ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจในหุ้น PTTGC น้อยลง เนื่องจากต้นทุนก๊าซในสหรัฐฯ อาจจะมีสามารถในการแข่งขันน้อยลง เพราะคณะบริหารสหรัฐฯ ชุดใหม่มีนโยบายลดกิจกรรมการอุดหนุนน้ำมันและก๊าซ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
วัตถุดิบเอเทนเพิ่มขึ้น	อุปทานเอเทนจาก PTT คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 3Q66 เป็นต้นไป	บวก	เราคาดว่า adjusted EBITDA ของธุรกิจโพลีเอทิลีนจะปรับตัวดีขึ้นใน 3Q66 หลังจากสัดส่วนวัตถุดิบเอเทนเพิ่มขึ้นจากการผลิตของแหล่ง G1/61 (เอราวัณ)
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 3Q66	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรจากสต็อกคาดว่าจะเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลต่อ EBITDA ของธุรกิจการกลั่นน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ตลาดยังคงมีทัศนคติในแง่ลบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโลก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+5.1% (ปี 2566)	+0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTGC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	79.24 (2021)	CG Rating 0-5 DJSI SETTHSI THSI				
Rank in Sector	2/15	PTTGC	5	Yes	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- PTTGC ตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และร่วมมือกับคู่ค้าและลูกค้าเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 3 ให้ได้ 50% ภายในปี 2593
- บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักรู้ด้านการจัดการขยะ
- PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าลดการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- PTTGC ดำเนินกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกโพลิเอทิลีนของ บริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง
- PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93%
- PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษาสมาดุลระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมกับกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 5.65% ในปี 2565 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.83% ในปี 2564 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.4 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTTGC (ปี 2565) ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.8% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 8 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (57.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

EGS Disclosure Score

	2020	2021
EGS Disclosure Score	80.81	79.24
Environment	89.10	88.55
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	5,880.00	6,737.60
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	41,518.40	43,233.80
Social	63.42	57.68
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.04	0.08
Employee Turnover Pct	6.33	3.83
Governance	89.86	89.86
Size of the Board	15	15
Number of Board Meetings for the Year	15	16
Board Meeting Attendance Pct	96	99
Number of Female Executives	7	7
Number of Independent Directors	8	8
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีกรทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	518,655	412,810	329,291	468,953	683,954	598,015	571,345	552,883
Cost of goods sold	(Btmn)	466,026	390,619	317,093	409,783	629,952	559,226	511,484	493,460
Gross profit	(Btmn)	52,629	22,191	12,198	59,170	54,002	38,789	59,862	59,424
SG&A	(Btmn)	14,854	16,469	14,881	21,727	38,973	34,084	32,546	31,480
Other income	(Btmn)	2,694	2,319	2,283	1,771	3,946	3,251	3,040	3,326
Interest expense	(Btmn)	3,593	3,119	3,511	5,945	9,835	11,932	9,748	9,598
Pre-tax profit	(Btmn)	36,876	4,922	(3,912)	33,269	9,139	(3,976)	20,607	21,672
Corporate tax	(Btmn)	2,986	649	(109)	7,228	(2,273)	(518)	3,494	3,675
Equity a/c profits	(Btmn)	6,895	4,559	3,323	6,841	3,496	(1,398)	(1,608)	(1,689)
Minority interests	(Btmn)	(201)	(667)	(452)	(568)	(1,116)	364	371	378
Core profit	(Btmn)	40,583	8,164	(932)	32,313	13,792	(4,493)	15,876	16,687
Extra-ordinary items	(Btmn)	(514)	3,518	1,132	12,669	(22,544)	919	0	0
Net Profit	(Btmn)	40,069	11,682	200	44,982	(8,752)	(3,574)	15,876	16,687
EBITDA	(Btmn)	59,524	27,239	19,891	61,952	46,537	36,699	59,204	60,154
Core EPS	(Btmn)	9.00	1.81	(0.21)	7.17	3.06	(1.00)	3.52	3.70
Net EPS	(Bt)	8.89	2.59	0.04	9.98	(1.94)	(0.79)	3.52	3.70
DPS	(Bt)	4.25	2.00	1.00	3.75	1.00	0.50	1.80	1.90

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	144,310	104,494	129,911	209,092	172,009	153,934	156,336	174,429
Total fixed assets	(Btmn)	324,945	348,020	359,472	538,389	547,957	543,640	533,344	522,179
Total assets	(Btmn)	469,255	452,514	489,383	747,481	719,965	697,573	689,680	696,607
Total loans	(Btmn)	95,655	106,778	148,002	209,163	277,345	270,708	266,572	262,436
Total current liabilities	(Btmn)	73,858	53,033	59,041	147,003	103,976	89,417	74,753	77,805
Total long-term liabilities	(Btmn)	91,915	105,886	141,347	272,875	317,161	297,158	293,021	288,885
Total liabilities	(Btmn)	165,773	158,919	200,389	419,878	421,138	386,574	367,775	366,690
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	303,482	293,595	288,994	327,603	298,828	310,999	321,905	329,917
BVPS	(Bt)	65.66	63.39	62.33	70.58	64.61	67.39	69.89	71.75

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	40,583	8,164	(932)	32,313	13,792	(4,493)	15,876	16,687
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,055	19,198	20,292	22,738	27,563	28,743	28,849	28,885
Operating cash flow	(Btmn)	53,554	30,337	21,953	70,108	(3,297)	9,112	43,535	47,722
Investing cash flow	(Btmn)	(32,842)	(41,780)	(28,274)	(148,843)	(12,213)	(21,426)	(18,553)	(17,719)
Financing cash flow	(Btmn)	(27,397)	(6,461)	31,794	90,036	(14,164)	(10,607)	(9,106)	(12,811)
Net cash flow	(Btmn)	(6,685)	(17,904)	25,473	11,300	(29,674)	(22,921)	15,875	17,192

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	10.1	5.4	3.7	12.6	7.9	6.5	10.5	10.7
Operating margin	(%)	7.3	1.4	(0.8)	8.0	2.2	0.8	4.8	5.1
EBITDA margin	(%)	11.5	6.6	6.0	13.2	6.8	6.1	10.4	10.9
EBIT margin	(%)	7.8	1.9	(0.1)	8.4	2.8	1.3	5.3	5.7
Net profit margin	(%)	7.7	2.8	0.1	9.6	(1.3)	(0.6)	2.8	3.0
ROE	(%)	13.9	2.7	(0.3)	10.5	4.4	(1.5)	5.0	5.1
ROA	(%)	9.0	1.8	(0.2)	5.2	1.9	(0.6)	2.3	2.4
Net D/E	(x)	0.1	0.3	0.3	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7
Interest coverage	(x)	16.6	8.7	5.7	10.4	4.7	3.1	6.1	6.3
Debt service coverage	(x)	3.7	2.1	0.8	1.3	2.0	1.9	3.5	3.6
Payout Ratio	(%)	47.8	77.2	2,258.9	37.6	(51.5)	(63.1)	51.1	51.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Utilization rate - Olefins	(%)	101	102	97	91	80	82	85	85
Utilization rate - Aromatics	(%)	93	88	96	99	88	88	88	88
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	102	87	97	95	89	100	100	100
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	716	468	500	536	418	425	450	475
PX-condensate spread	(US\$/t)	451	351	228	259	275	280	280	280
Market GRM	(US\$/bbl)	6.1	3.9	2.2	3.8	12.1	7.5	8.3	9.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	113,189	140,461	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949
Cost of goods sold	(Btmn)	97,421	128,033	156,957	171,442	179,474	122,079	138,948	142,652
Gross profit	(Btmn)	15,768	12,428	19,810	26,161	3,667	4,363	9,199	5,297
SG&A	(Btmn)	4,998	8,357	9,652	9,139	9,621	10,561	8,471	8,482
Other income	(Btmn)	567	433	811	818	591	1,725	680	1,321
Interest expense	(Btmn)	1,704	1,528	2,101	2,428	2,741	2,566	2,786	2,885
Pre-tax profit	(Btmn)	9,634	2,975	8,869	15,412	(8,103)	(7,038)	(1,379)	(4,750)
Corporate tax	(Btmn)	727	190	38	(255)	(101)	(1,955)	(43)	(271)
Equity a/c profits	(Btmn)	1,154	1,471	1,142	1,549	250	555	(244)	(408)
Minority interests	(Btmn)	(233)	(61)	(470)	(438)	(200)	(9)	23	16
Core profit	(Btmn)	9,828	4,195	9,504	16,778	(7,953)	(4,537)	(1,557)	(4,871)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(2,822)	(947)	(6,908)	(15,400)	(5,431)	5,195	1,640	(720)
Net Profit	(Btmn)	7,005	3,248	2,596	1,378	(13,384)	658	82	(5,591)
EBITDA	(Btmn)	17,175	10,358	17,806	24,544	1,792	2,395	8,373	5,168
Core EPS	(Btmn)	2.18	0.93	2.11	3.72	(1.76)	(1.01)	(0.35)	(1.08)
Net EPS	(Bt)	1.55	0.72	0.58	0.31	(2.97)	0.15	0.02	(1.24)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	221,154	209,092	238,676	252,436	198,814	172,009	168,995	167,095
Total fixed assets	(Btmn)	359,309	538,389	542,661	540,220	543,650	547,957	544,374	542,457
Total assets	(Btmn)	580,464	747,481	781,338	792,656	742,464	719,965	713,369	709,552
Total loans	(Btmn)	177,427	209,163	282,834	304,490	277,163	277,345	270,999	266,646
Total current liabilities	(Btmn)	101,041	147,003	165,246	165,556	123,985	103,976	102,370	105,487
Total long-term liabilities	(Btmn)	157,983	272,875	289,939	310,247	316,374	317,161	312,472	310,802
Total liabilities	(Btmn)	259,024	419,878	455,184	475,803	440,358	421,138	414,842	416,288
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	321,439	327,603	326,153	316,853	302,106	298,828	298,528	293,263
BVPS	(Bt)	69.48	70.58	70.16	68.21	64.91	64.61	64.53	63.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	9,828	4,195	9,504	16,778	(7,953)	(4,537)	(1,557)	(4,871)
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,837	5,854	6,837	6,704	7,154	6,867	6,965	7,032
Operating cash flow	(Btmn)	21,922	29,159	5,176	(3,262)	(547)	(4,664)	18,397	10,807
Investing cash flow	(Btmn)	11,934	(114,731)	(17,588)	(9,925)	28,046	(12,745)	(4,417)	(116)
Financing cash flow	(Btmn)	(29,262)	86,161	15,337	4,205	(42,332)	8,626	(9,284)	(12,993)
Net cash flow	(Btmn)	4,595	589	2,925	(8,982)	(14,834)	(8,783)	4,695	(2,302)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	13.9	8.8	11.2	13.2	2.0	3.5	6.2	3.6
Operating margin	(%)	9.5	2.9	5.7	8.6	(3.3)	(4.9)	0.5	(2.2)
EBITDA margin	(%)	15.2	7.4	10.1	12.4	1.0	1.9	5.7	3.5
EBIT margin	(%)	10.0	3.2	6.2	9.0	(2.9)	(3.5)	1.0	(1.3)
Net profit margin	(%)	6.2	2.3	1.5	0.7	(7.3)	0.5	0.1	(3.8)
ROE	(%)	12.3	5.2	11.6	20.9	(10.3)	(6.0)	(2.1)	(6.6)
ROA	(%)	6.8	2.5	5.0	8.5	(4.1)	(2.5)	(0.9)	(2.7)
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	10.1	6.8	8.5	10.1	0.7	0.9	3.0	1.8
Debt service coverage	(x)	1.5	0.9	1.3	1.8	0.3	0.4	1.5	1.0

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Utilization rate - Olefins	(%)	91	80	85	75	83	76	72	81
Utilization rate - Aromatics	(%)	100	97	100	80	88	82	89	90
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	77	101	101	98	100	56	103	103
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	462	507	453	468	390	360	396	435
PX-condensate spread	(US\$/t)	304	211	248	354	276	249	355	396
Market GRM	(US\$/bbl)	3.2	6.4	7.6	21.1	9.8	9.7	10.3	5.7

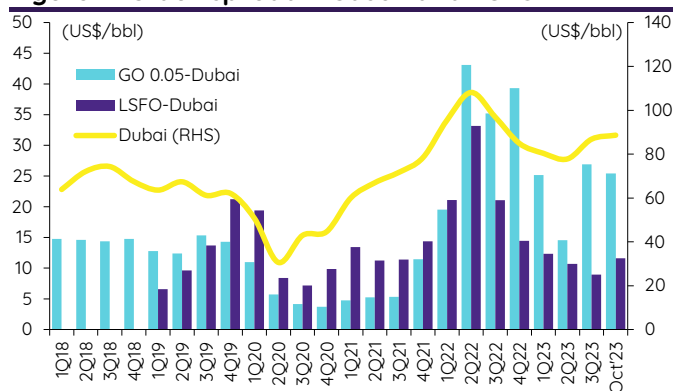
Figure 1: PTTGC - 3Q23F earnings preview

	3Q22	2Q23	3Q23F	%YoY	%QoQ
Sales and Service Incomes	183,141	146,731	168,384	(8.1)	14.8
EBITDA	1,169	3,601	12,462	966.0	246.1
Operating profit	813	(2,620)	1,350	66.1	n.a.
Net profit	(13,384)	(5,591)	1,629	n.a.	n.a.
EPS (Bt/share)	(2.97)	(1.24)	0.36	n.a.	n.a.
CDU utilization rate	100%	103%	103%	3.0	0.0
Market GRM	9.80	5.70	12.00	22.4	110.5
Utilization rate - PE	101%	104%	109%	8.0	5.0
HDPE-naphtha spread (US\$/t)	390	435	384	(1.5)	(11.7)
Utilization rate - BTX	88%	90%	70%	(18.0)	(20.0)
P2F margin - aromatics (US\$/t)	78	165	160	105.1	(3.0)

Source: PTTGC and InnovestX Research

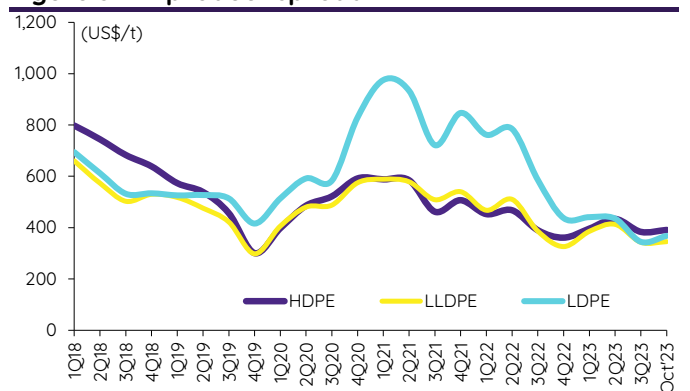
Appendix

Figure 2: Crack spread - Gasoil and LSFO



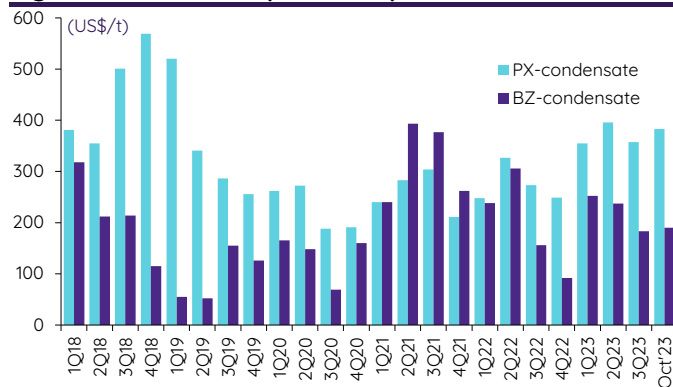
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 3: PE product spread



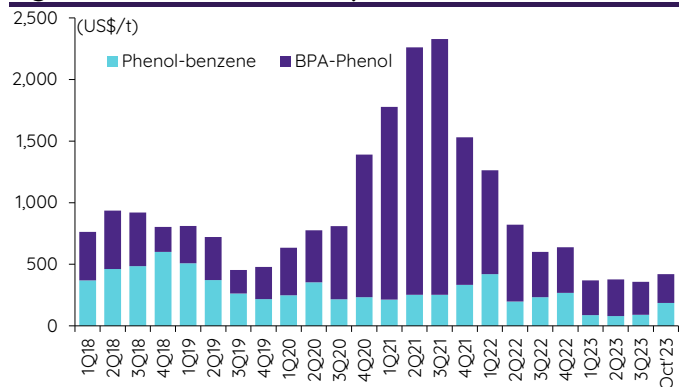
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 4: Aromatics product spread



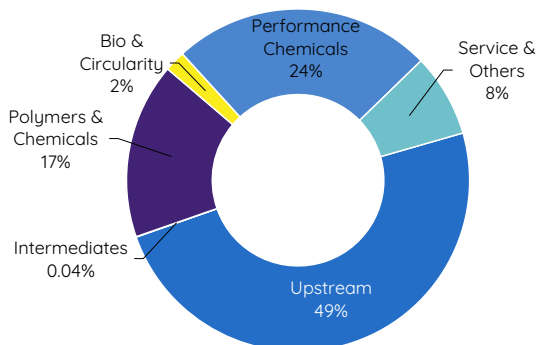
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 5: Phenol and BPA spread



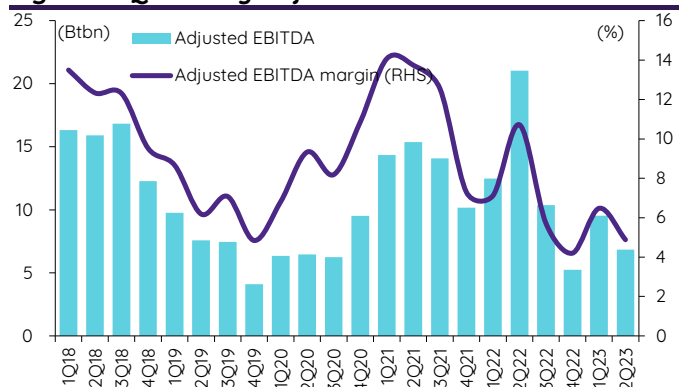
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 6: Adj. EBITDA breakdown (LTM-2Q23)



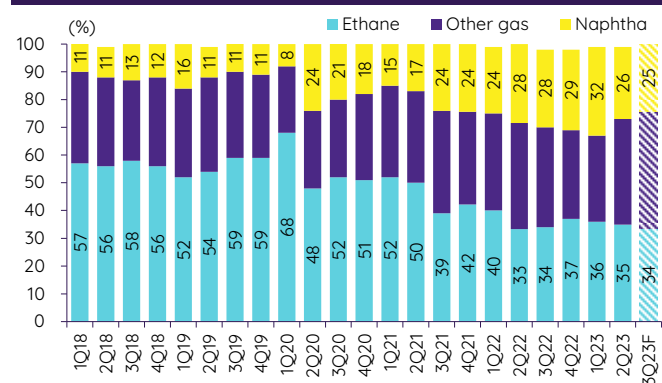
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 7: Quarterly adjusted EBITDA



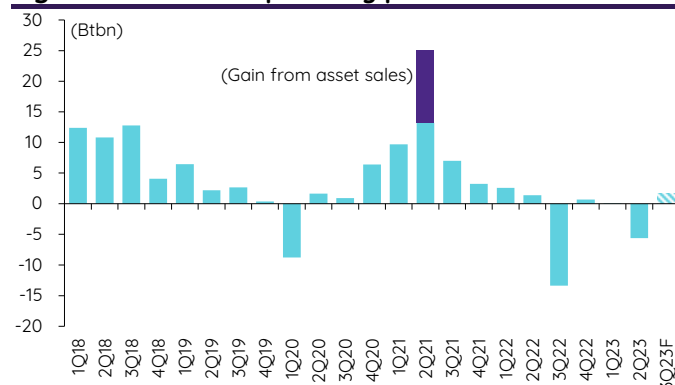
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 8: Olefins intake breakdown



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 10: PTTGC - quarterly profit



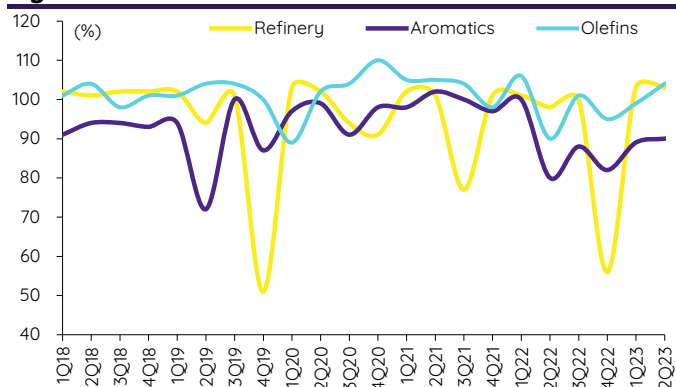
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Oct 18, 2023)

	Rating	Price		Target ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)		22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
GGC	Underperform	10.70	12.2	15.9	10.9	32.5	18.2	30	(66)	78	1.1	1.1	1.0	10	3	6	4.7	1.8	2.8	5.3	7.8	5.4
IVL	Outperform	25.50	44.0	74.9	3.7	15.5	7.1	44	(76)	118	0.8	0.8	0.7	22	5	10	6.3	2.4	4.3	4.4	6.6	4.5
PTTGC	Neutral	34.50	50.0	44.9	11.3	n.m.	9.8	(57)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	4	(2)	5	2.9	0.0	5.2	8.6	11.4	6.7
Average					8.6	24.0	11.7	6	(71)	98	0.8	0.8	0.7	12	2	7	4.6	1.4	4.1	6.1	8.6	5.5

Source: InnovestX Research

Figure 9: Utilization rate



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 11: PTTGC - PBV band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STET, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIL, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQO, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ASW, BBIK, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTSI, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PR9, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRC, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STET, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNTec, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.