

# ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 7/5/2024 692.57 +3.44 / +0.50% Bt553mm  
 Bloomberg ticker: SETPETRO



## ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวดีขึ้นเพราะต้นทุนแอฟทาลดลง

ราคาแอฟทาลงมาปรับตัวลดลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา (-4% WoW) ฝู US\$681/ตัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลงจากมาตรการลดการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ จะสูงขึ้น และความหวังการหยุดยิงระหว่างอิสราเอล-กลุ่มฮามาส ซึ่งช่วยหนุนให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น 3-10% WoW ส่วนต่างราคา PP โดดเด่นกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ โดยเพิ่มขึ้น 10% WoW แต่ยังคงต่ำกว่าต้นทุนเงินสด ราคาน้ำมันที่ผันผวนจะทำให้ผู้ซื้อยังไม่ต้องการเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์เพื่อหลีกเลี่ยงการมีขาดทุนจากสินค้าคงคลังในมุมมองของเรา ในขณะที่อุปสงค์ยังไม่ฟื้นตัว เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์อาจถูกขัดขวางโดยราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานยังคงมีอยู่

**ส่วนต่างราคา PE/PP ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือน** แม้ราคา PE/PP อยู่ในระดับทรงตัว 2Q67 แต่ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือนที่ US\$372/ตัน (+9% WoW) เทียบกับ 12MMA ที่ US\$351/ตัน เพราะต้นทุนแอฟทาลดลง (-4% WoW) ส่วนต่างราคา PP-แอฟทาลที่ระดับเพียง US\$319/ตัน (+10% WoW) ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ดูรับส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ย ซึ่งเป็นผลมาจากช่องว่างระหว่างอุปสงค์-อุปทานที่กว้างกว่า PE จากกำลังการผลิตใหม่ในประเทศจีนและ sentiment ด้านอุปสงค์ที่ซบเซา ความผันผวนของราคาน้ำมันในระยะสั้นสืบเนื่องมาจากสถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางและยุโรปทำให้ตลาดยังไม่ต้องการกลับมาเก็บสต็อกเพิ่มเนื่องจากยังมีสินค้าคงคลังเพียงพอ และมีความเป็นไปได้มากขึ้นที่อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่ปลายน้ำจะลดลงใน 2Q67 ดังนั้นส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่จึงขึ้นอยู่กับความเคลื่อนไหวของต้นทุนวัตถุดิบเพียงอย่างเดียวซึ่งยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมัน

**ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนปรับตัวดีขึ้น WoW แม้ราคาตลาด** ราคา PX และเบนซินยังคงปรับตัวลดลง 1% WoW และ 2% WoW ตามลำดับ ลดลงจากจุดสูงสุดในช่วงที่มีการหยุดซ่อมบำรุงในลาดภูมิภาคช่วงต้นเดือนเม.ย. 2567 ต้นทุนแอฟทาลดลงส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PX ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ US\$414/ตัน (+4% WoW) แต่ยังคงต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$446/ตัน ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจาก PTA ปลายน้ำที่อยู่ระหว่างการหยุดซ่อมบำรุง เราคาดว่าส่วนต่างราคา PX จะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้าจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้วัตถุดิบตั้งต้นสำหรับการผลิต PX มีจำกัด ส่วนต่างราคาเบนซินก็เพิ่มขึ้น 3% WoW ฝู US\$369/ตัน สูงกว่า 12MMA ที่ US\$278/ตันค่อนข้างมาก สะท้อนถึงแนวโน้มการซื้อที่ตื้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากสารสโตนโมโนเมอร์ปลายน้ำ

**ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงหนุนส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 20 เดือน** ราคา PET bottle chip ยังทรงตัวอยู่ที่ US\$930/ตัน มาตั้งแต่ต้นเดือนเม.ย. 2567 แต่ต้นทุนวัตถุดิบ (PX และ PTA) ที่ลดลงหนุนให้ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับสูงสุดในรอบ 20 เดือนที่ US\$122/ตัน (+8% WoW) สูงกว่า 12MMA ที่ US\$121/ตัน อุปสงค์ PET bottle chip ยังคงซบเซาในช่วงวันหยุดแรงงาน ท่ามกลางอัตราค่าระวางเรือระดับสูงและราคาน้ำมันที่ผันผวน นอกจากนี้ เราเชื่อว่ากำลังการผลิต PET ใหม่ที่จะเริ่มเดินเครื่องในช่วง 2Q67 ถึง 3Q67 จะทำให้ผู้ซื้อเลื่อนรอดสถานการณ์ต่อไปก่อน แม้ว่าอุปสงค์ในช่วงฤดูร้อนจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปก็ตาม ส่วนต่างราคา PET ในยุโรปยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากภาษีต่อต้านการกักตุนตลาดที่เรียกเก็บจาก PET ที่นำเข้าจากจีน และสถานการณ์ในทะเลแดงที่ทำให้ต้นทุนการขนส่งสินค้าเข้าจากเอเชียเพิ่มขึ้น

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 3-May-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q24 QTD	1Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	681	-4%	-2%	4%	4%	14%	697	687	2%	690	0%	652
Ethylene (SE Asia) CFR	1,005	-1%	5%	5%	6%	9%	1,013	958	6%	973	5%	899
Propylene (SE Asia) CFR	825	-2%	-3%	-18%	3%	-10%	843	895	-6%	881	-6%	834
HDPE (SE Asia Film) CFR	1,040	0%	0%	2%	4%	-3%	1,040	1,025	2%	1,029	-4%	1,017
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,140	0%	0%	4%	13%	5%	1,142	1,102	4%	1,113	-2%	1,043
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,030	0%	2%	4%	6%	-1%	1,022	1,008	1%	1,012	-5%	994
PP (SE Asia Inj) CFR	1,000	0%	0%	2%	5%	-5%	1,000	983	2%	988	-6%	965
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+)	SCC (+)	IRPC (+)									
Paraxylene (FOB)	1,095	-1%	-3%	1%	0%	1%	1,116	1,097	2%	1,103	-1%	1,099
Benzene (FOB Korea Spot)	1,050	-2%	-4%	6%	15%	19%	1,070	1,008	6%	1,025	8%	928
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+)	TOP (+)										
MEG (SE Asia) CFR	520	0%	-3%	-8%	8%	2%	527	550	-4%	543	4%	507
PTA (SE Asia) CFR	790	-1%	-2%	1%	-1%	-2%	801	784	2%	789	-4%	790
PET Bottle (NE Asia) FOB	930	0%	1%	1%	4%	-11%	928	924	0%	925	-7%	927
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (+)										
ABS (SE Asia) CFR	1,500	1%	2%	14%	9%	5%	1,482	1,360	9%	1,394	-2%	1,346
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,380	0%	3%	10%	9%	5%	1,370	1,266	8%	1,295	0%	1,246
<b>Related stocks</b>	IRPC (+)											
PVC (SE Asia) CFR	790	0%	-2%	0%	3%	-7%	796	787	1%	789	-11%	810
<b>Related stocks</b>	SCC (+)	PTTGC (+)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	324	6%	1%	7%	11%	-2%	316	272	16%	284	17%	247
Propylene - naphtha	144	7%	-8%	-58%	1%	-56%	146	208	-30%	191	-24%	182
HDPE - naphtha	359	9%	4%	-2%	5%	-24%	343	338	1%	339	-12%	365
LDPE - naphtha	459	7%	3%	3%	30%	-7%	445	415	7%	423	-5%	391
LDPE - Ethylene	135	8%	8%	-7%	125%	-18%	129	143	-10%	139	-31%	143
LLDPE - naphtha	349	9%	10%	3%	12%	-22%	325	322	1%	323	-13%	342
PP - naphtha	319	10%	4%	-3%	9%	-30%	303	297	2%	298	-19%	313
PX - naphtha	414	4%	-5%	-4%	-5%	-16%	419	411	2%	413	-3%	447
BZ - naphtha	369	3%	-7%	8%	46%	29%	373	322	16%	336	32%	276
MEG - Ethylene	-103	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-101	-44	n.a.	-60	n.a.	-50
PTA - PX	56	0%	18%	6%	-15%	-28%	53	49	9%	50	-32%	54
PET spread	74	13%	61%	29%	90%	-58%	60	63	-4%	62	-46%	74
ABS spread	838	4%	6%	15%	1%	-9%	809	749	8%	766	-12%	803
PS spread	259	8%	40%	39%	-6%	-25%	231	192	20%	203	-28%	252
PVC - ethylene	305	1%	-1%	7%	1%	-19%	303	286	6%	291	-33%	346

Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องอาจมีการเปลี่ยนแปลง WoW

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F 25F 26F	P/BV (x) 24F 25F 26F
GGC	Underperform	7.6	10.0	35.7	16.1 13.0 0.8	0.8 0.7
IVL	Neutral	23.5	32.0	40.4	7.8 5.4 0.7	0.7 0.7
PTTGC	Neutral	36.0	50.0	42.8	13.3 10.9 0.5	0.5 0.5
Average					12.4 9.8 0.7	0.6

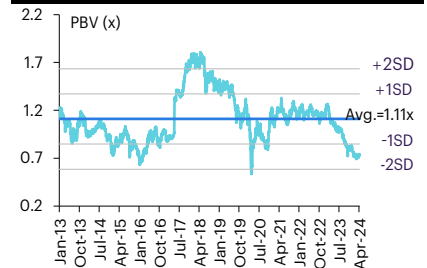
Source: InnovestX Research

### Price performance

Rating	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	(0.7)	(16.1)	(41.9)	(0.7)	(15.4)	(34.1)
IVL	(6.9)	(3.7)	(30.9)	(7.0)	(2.8)	(21.5)
PTTGC	(9.4)	2.1	(14.8)	(9.5)	3.0	(3.3)

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETPETRO



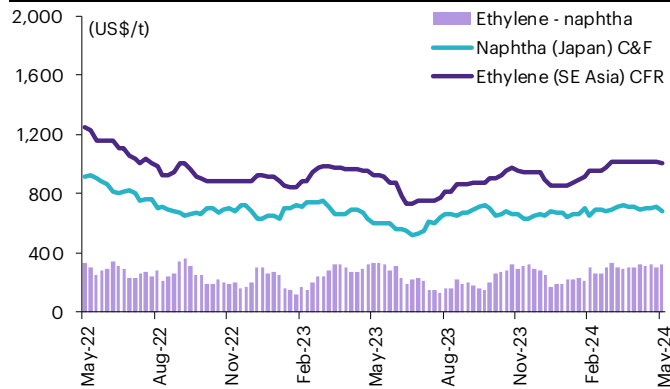
Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

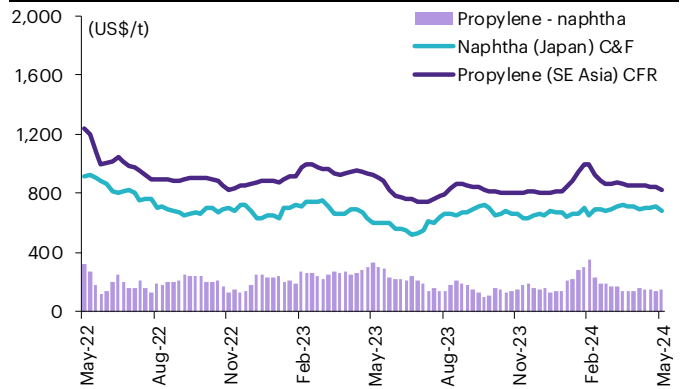
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



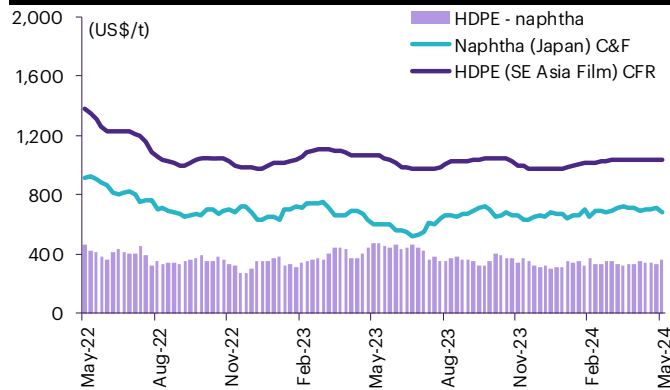
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



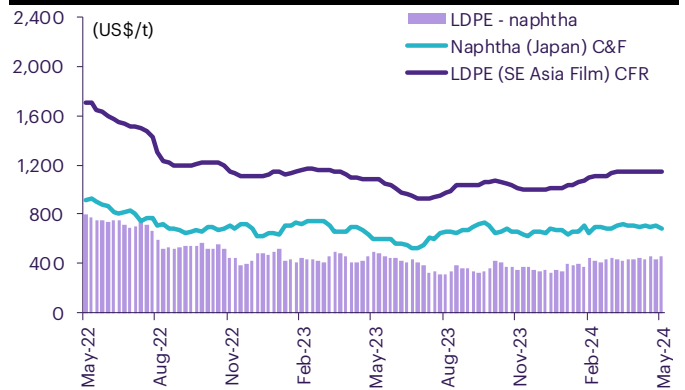
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



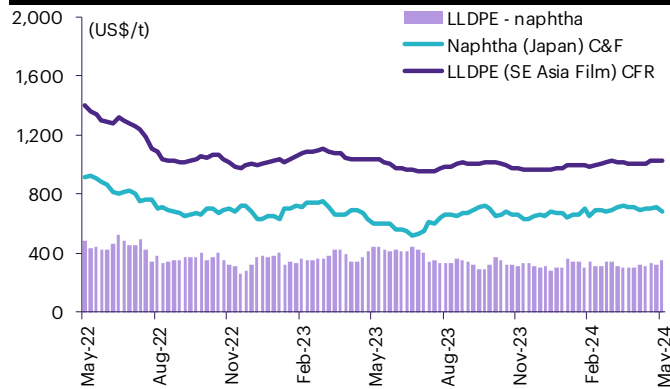
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



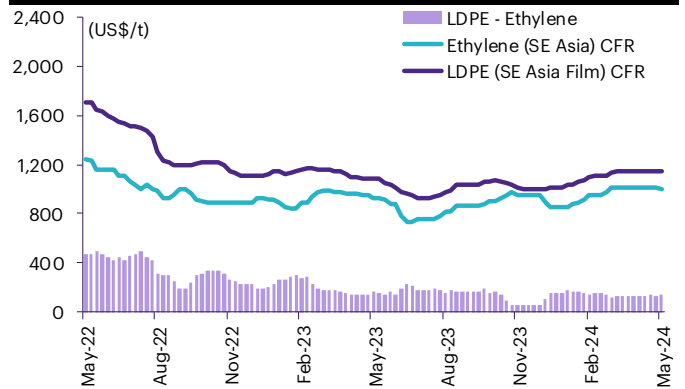
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



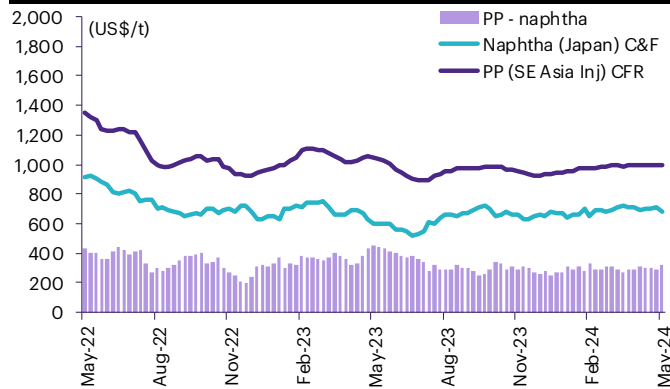
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



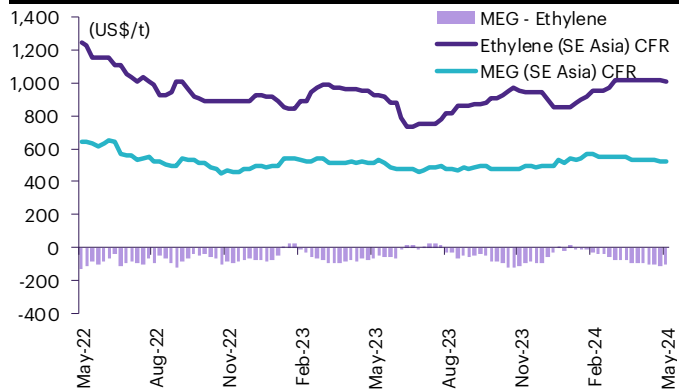
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



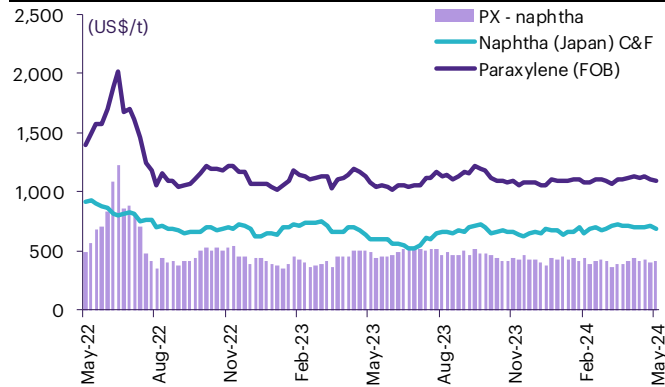
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



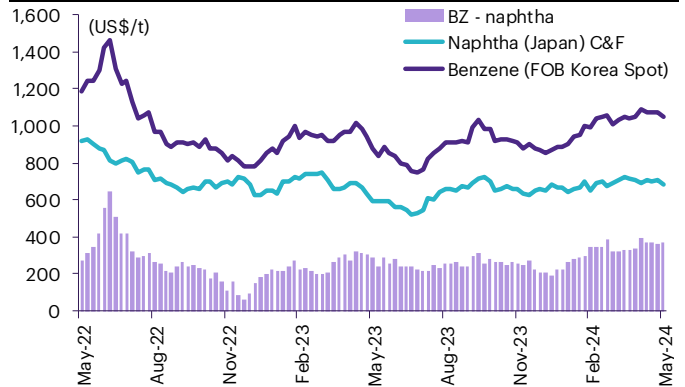
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



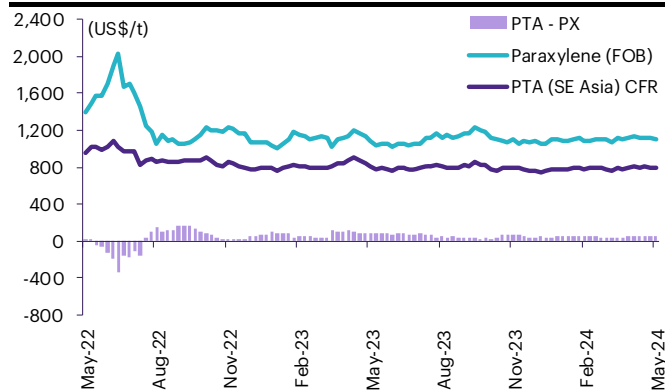
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



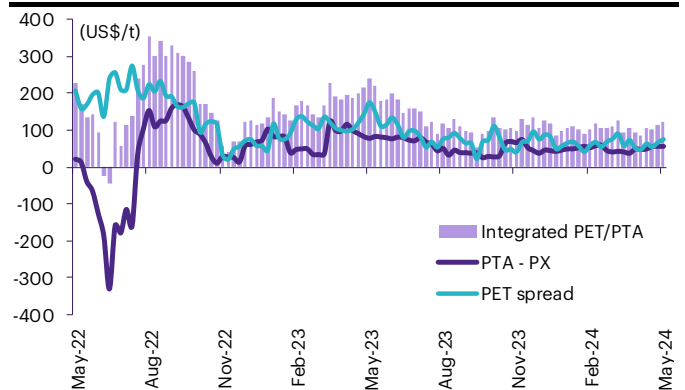
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



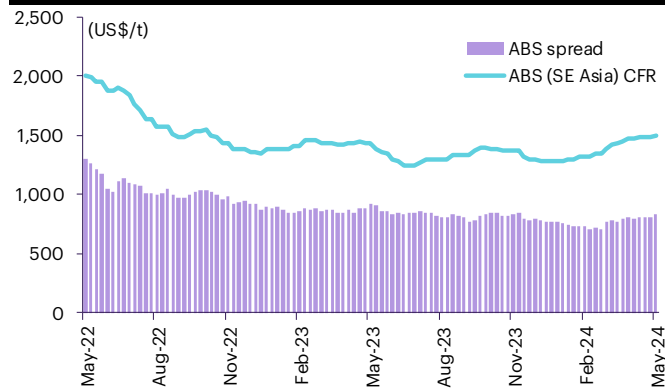
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



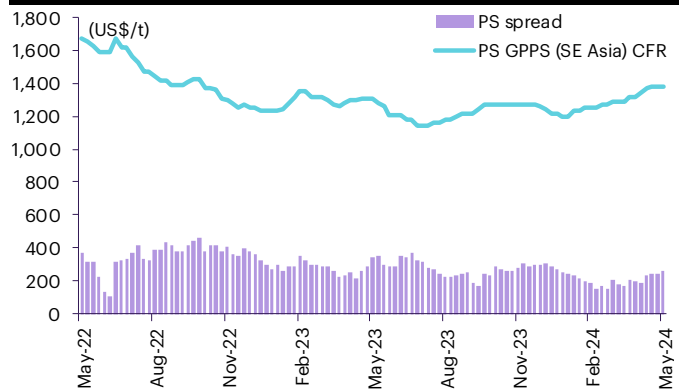
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 13: ABS price and product spread**



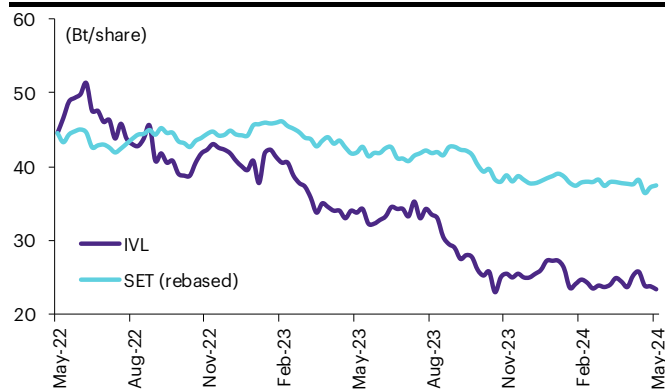
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 14: Polystyrene price and product spread**



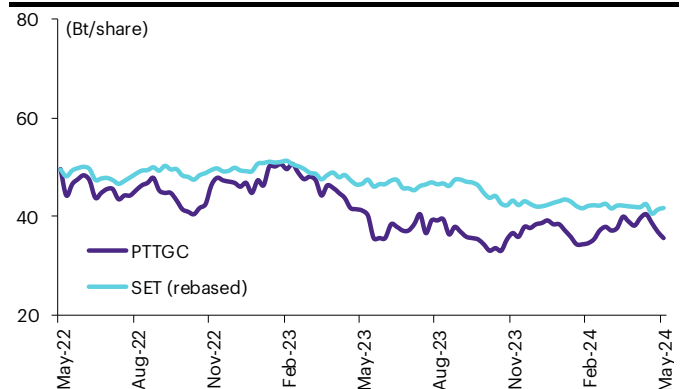
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 15: Share price performance - IVL**



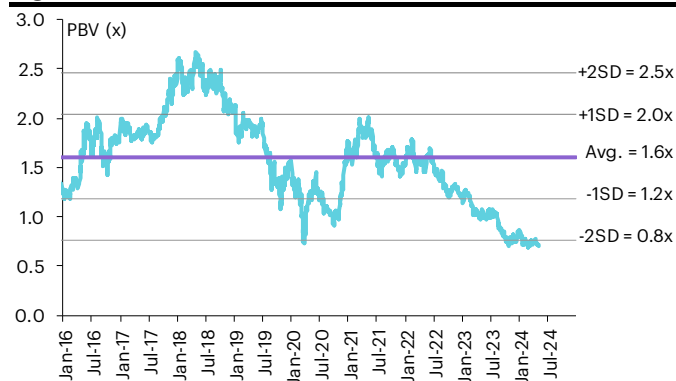
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 16: Share price performance - PTTGC**



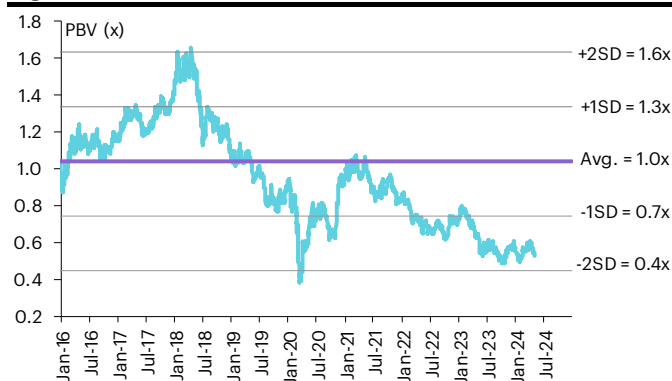
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 17: PBV band – IVL**



Source: InnovestX Research

**Figure 18: PBV band – PTTGC**



Source: InnovestX Research

**Figure 19: Product spread – heat map**

Product	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Product
HDPE	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	343	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	445	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	325	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	303	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	419	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	373	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	231	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	809	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	60	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	106	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	303	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of May 7, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
GGC	Underperform	7.55	10.0	35.7	n.m.	16.1	13.0	n.m.	n.m.	24	0.8	0.8	0.7	(2)	5	6	1.3	3.2	3.8	12.2	5.0	4.1
IVL	Neutral	23.50	32.0	40.4	338.8	7.8	5.4	(99)	4,260	43	0.8	0.7	0.7	0	10	13	3.9	4.3	5.5	8.7	5.1	3.8
PTTGC	Neutral	36.00	50.0	42.8	n.m.	13.3	10.9	n.m.	n.m.	22	0.6	0.5	0.5	(1)	4	5	2.8	3.9	4.7	9.6	7.3	6.6
<b>Average</b>					<b>338.8</b>	<b>12.4</b>	<b>9.8</b>	<b>(99)</b>	<b>4,260</b>	<b>30</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>4.7</b>	<b>10.2</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 21: Regional peer comparison**

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Sinopec Shanghai Petrochem	32.6	22.4	22.1	167.7	45.5	1.6	1.2	0.9	1.1	3.2	4.5	5.1	1.4	2.2	2.8	7.7	6.4	5.9
China Petroleum & Chemical	11.1	10.4	9.9	18.3	6.8	4.9	0.9	0.9	0.9	8.3	8.7	9.0	6.0	6.2	6.5	5.3	4.2	3.6
PetroChina Co Ltd	7.1	7.0	7.2	7.4	1.7	(2.8)	0.8	0.7	0.7	11.3	10.9	10.1	6.2	6.2	6.5	4.2	4.3	4.1
Reliance Industries Ltd	23.7	20.8	18.3	14.1	14.1	13.5	2.1	1.9	1.8	9.5	10.0	11.0	0.3	0.4	0.4	12.3	11.0	10.1
Mitsui Chemicals Inc	11.6	9.1	8.6	27.6	27.9	5.2	1.0	0.9	0.9	9.5	11.1	10.1	3.3	3.5	3.7	7.4	6.4	6.1
Asahi Kasei Corp	14.8	12.6	11.1	171.3	17.7	13.1	0.9	0.8	0.8	6.1	6.9	7.5	3.3	3.4	3.7	7.1	6.6	5.7
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	10.9	7.4	80.2	238.5	46.6	0.6	0.6	0.6	(2.3)	5.8	7.7	2.8	3.5	4.9	n.a.	8.5	6.7
Lotte Chemical Corp	n.m.	10.7	16.0	21.0	1,171.6	(33.0)	0.3	0.3	n.a.	(0.3)	2.7	1.8	2.6	3.2	3.1	10.7	6.9	7.2
Far Eastern New Century Corp	20.2	17.0	n.m.	1.5	18.9	n.m.	0.8	0.8	n.a.	3.8	4.5	n.m.	3.7	4.0	n.a.	11.5	11.0	n.a.
Formosa Chemicals & Fibre	29.7	24.7	n.m.	29.9	20.0	n.m.	1.0	1.0	n.a.	2.7	4.0	8.1	2.4	3.4	7.1	16.7	14.1	10.4
Formosa Plastics Corp	34.2	18.9	n.m.	73.8	80.6	n.m.	1.2	1.1	n.a.	3.2	5.9	6.9	2.2	3.9	4.7	36.1	20.9	22.8
Nan Ya Plastics Corp	28.8	17.8	n.m.	147.3	61.6	n.m.	1.1	1.0	n.a.	3.8	6.3	7.2	2.5	4.3	4.9	16.5	12.1	11.4
Formosa Petrochemical Corp	28.4	20.8	13.9	9.5	36.5	50.0	2.0	1.9	1.6	7.2	8.8	n.m.	2.9	3.4	5.3	14.6	11.5	8.7
Petronas Chemicals Group Bhd	20.4	16.7	16.3	59.9	21.8	2.7	1.3	1.3	1.3	6.3	7.9	7.3	2.7	3.3	3.4	10.3	8.9	8.8
Indorama Ventures PCL	15.5	10.1	8.9	173.7	53.7	12.9	0.8	0.7	0.7	4.7	7.0	8.5	2.5	3.5	4.0	7.6	6.8	6.5
IRPC PCL	18.6	13.0	9.9	174.3	42.3	31.8	0.5	0.5	0.5	2.4	4.7	5.5	1.9	3.4	3.1	9.4	7.7	7.1
PTT Global Chemical PCL	27.1	11.8	10.4	504.1	128.8	14.0	0.7	0.5	0.5	5.9	4.7	5.4	6.6	3.9	4.1	9.6	8.0	7.8
Global Green Chemicals	15.6	12.3	10.8	342.5	26.8	13.8	0.8	0.7	0.7	5.0	6.0	6.6	2.7	4.1	3.7	7.0	6.4	6.0
Alpek SA de CV	15.6	10.8	7.4	116.2	43.8	47.5	0.8	0.8	0.8	0.4	8.9	11.8	2.0	7.6	7.0	5.9	5.1	4.3
Eastman Chemical Co	13.1	11.1	10.3	(0.3)	18.2	8.4	2.0	1.8	1.7	15.6	16.8	17.5	3.3	3.5	3.7	9.0	8.2	7.7
<b>Average</b>	<b>20.4</b>	<b>14.4</b>	<b>11.8</b>	<b>107.0</b>	<b>103.8</b>	<b>14.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>5.3</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>11.0</b>	<b>8.8</b>	<b>7.9</b>

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

## ปีเตอร์เคมี

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณียุค ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALL, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBSI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PPT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITL, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

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, BBSI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, 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, 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, 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, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**  
24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPC, SPP, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TCC, TCG, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.