

# ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 25/6/2024 610.66 +10.10 / +1.68% Bt1,083mn  
 Bloomberg ticker: SETPETRO



## ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นผลักดันให้ต้นทุนเนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือนที่ US\$702/ตัน ในขณะที่แนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอนทำให้ผู้ผลิตไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้ซื้อได้ ส่งผลทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เทียบกับต้นทุนเนฟทาปรับตัวลดลง 7-21% WoW โดยเฉพาะเบนซินที่ราคาเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เบนซินยังคงปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุดใน 2Q67 ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรของผู้เล่นอิสระ เช่น PTTGC อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โดยรวมยังคงอ่อนแอ และเราคาดว่าความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์กับอุปทานจะคงดำเนินต่อไปอีก 2-3 ปี ซึ่งจะทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อกลุ่มปิโตรเคมี เรายังคงมุมมองระมัดระวัง

**ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง WoW อย่างต่อเนื่อง** ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ PE และ PP ส่วนใหญ่อยู่ในระดับทรงตัว WoW ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยกลับปรับตัวลง 4% WoW สู่ US\$395/ตัน แต่ยังคงสูงกว่า 12MMA ที่ US\$345/ตัน ก่อนข้างมาก ส่วนต่างราคา LDPE-เนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ US\$578/ตัน สูงกว่า 12MMA ที่ US\$399/ตัน ก่อนข้างมาก ซึ่งสะท้อนถึงอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้นขึ้นเนื่องมาจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ปัญหาด้านโลจิสติกส์และพลวัตของอุปสงค์ทั่วโลก ในขณะที่ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์กับอุปทานของผลิตภัณฑ์ PE และ PP อื่นๆ อันเนื่องมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นยังคงกดดันราคาแม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบจะสูงขึ้นก็ตาม ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยใน 2Q67TD เพิ่มขึ้น 10% QoQ สู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ไตรมาสที่ US\$376/ตัน

**ส่วนต่างราคาเบนซินเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ** ส่วนต่างราคาเบนซิน-เนฟทาปรับตัวลดลงแรง 21% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือนที่ US\$298/ตัน เนื่องจากราคาเบนซินลดลง 5% WoW สู่ US\$1,000/ตัน ส่วนต่างกับต้นทุนเนฟทาที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคาเบนซินแสดงสัญญาณกลับสู่ภาวะปกติ เมื่อเทียบกับ 12MMA ที่ US\$294/ตัน ซึ่งสะท้อนถึงอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากการกลับมาดำเนินงานหลังจากหยุดซ่อมบำรุง ในขณะที่ความไม่สมดุลของอุปสงค์ยังคงอยู่ เนื่องจากอุปสงค์เบนซินลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการสะสมสต็อกสารผสมน้ำมันเบนซินในฤดูร้อนเสร็จสิ้นแล้ว และอุปสงค์จากผลิตภัณฑ์ที่ปลายน้ำชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคาเบนซินโดยเฉลี่ยอยู่ที่ US\$375/ตัน (+17% QoQ) ใน 2Q67TD สะท้อนถึงส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุดใน 2Q67 ส่วนต่างราคา PX ลดลง 8% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 เดือนที่ US\$403/ตัน ต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$439/ตัน ก่อนข้างมาก เนื่องจากอุปสงค์จาก PTA ปลายน้ำชะลอตัวลงซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาต่ำเกินไป ความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินตามฤดูกาลไม่สามารถผลักดันให้ราคา PX ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินในช่วงฤดูร้อนต่ำกว่าคาด

**ส่วนต่างราคา integrated PET ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q67TD** ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวลดลง 7% WoW สู่ US\$91/ตัน เนื่องจากราคา PET bottle chip ลดลง (-1% WoW) และต้นทุน PTA สูงขึ้น (+1% WoW) อุปสงค์ PET bottle chip ในตลาดเอเชียค่อนข้างซบเซา ท่ามกลางความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนค่าระวางระดับสูงในการขนส่งไปยังตลาดตะวันตก ความล่าช้าในการขนส่งและการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ทำให้เกิดการสะสมสินค้าคงคลังในตลาดเอเชีย ในขณะที่กำลังการผลิตใหม่เริ่มเดินเครื่องตามแผน (CZ) ส่วนต่างราคา integrated PET โดยเฉลี่ยใน 2Q67TD ของตลาดเอเชียปรับตัวลดลง 5% QoQ สู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$99/ตัน เมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาส ซึ่งถูกชดเชยโดยพรีเมียมที่กว้างขึ้นในตลาดตะวันตกที่ >US\$270/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$258/ตัน

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 21-Jun-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q24 QTD	1Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	702	4%	6%	-1%	5%	22%	683	687	-1%	685	5%	666
Ethylene (SE Asia) CFR	950	0%	-1%	-6%	11%	29%	983	958	3%	970	7%	914
Propylene (SE Asia) CFR	825	0%	-1%	-3%	2%	9%	833	895	-7%	865	-4%	833
HDPE (SE Asia Film) CFR	1,040	0%	2%	0%	6%	6%	1,035	1,025	1%	1,030	-3%	1,017
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,280	3%	11%	12%	27%	35%	1,168	1,102	6%	1,134	3%	1,061
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,050	0%	2%	4%	8%	9%	1,029	1,008	2%	1,018	-2%	998
PP (SE Asia Inj) CFR	1,020	0%	2%	2%	9%	13%	1,005	983	2%	994	-4%	967
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	1,105	0%	0%	0%	0%	6%	1,108	1,097	1%	1,102	1%	1,106
Benzene (FOB Korea Spot)	1,000	-5%	-6%	-4%	12%	32%	1,058	1,008	5%	1,032	13%	958
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	TOP (-)										
MEG (SE Asia) CFR	535	0%	0%	0%	0%	13%	531	550	-3%	541	5%	512
PTA (SE Asia) CFR	810	1%	1%	5%	4%	5%	800	784	2%	792	-2%	792
PET Bottle (NE Asia) FOB	910	-1%	1%	-1%	1%	-1%	918	924	-1%	921	-6%	919
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (-)										
ABS (SE Asia) CFR	1,540	0%	1%	6%	20%	23%	1,506	1,360	11%	1,430	3%	1,370
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,390	0%	0%	5%	14%	18%	1,380	1,266	9%	1,321	4%	1,266
<b>Related stocks</b>	IRPC (+)											
PVC (SE Asia) CFR	850	2%	5%	5%	10%	9%	809	787	3%	798	-8%	809
<b>Related stocks</b>	SCC (+)	PTTGC (+)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	248	-10%	-16%	-18%	32%	57%	299	272	10%	285	14%	248
Propylene - naphtha	123	-19%	-28%	-11%	-14%	-33%	150	208	-28%	180	-28%	167
HDPE - naphtha	338	-8%	-5%	3%	8%	-16%	352	338	4%	345	-15%	351
LDPE - naphtha	578	2%	19%	35%	69%	55%	485	415	17%	449	1%	395
LDPE - Ethylene	330	14%	74%	164%	113%	53%	186	143	30%	164	-16%	148
LLDPE - naphtha	348	-7%	-5%	17%	15%	-9%	346	322	8%	333	-14%	332
PP - naphtha	318	-8%	-5%	10%	17%	-2%	322	297	9%	309	-18%	301
PX - naphtha	403	-8%	-9%	4%	-7%	-13%	425	411	3%	417	-5%	440
BZ - naphtha	298	-21%	-25%	-9%	34%	63%	375	322	17%	347	35%	292
MEG - Ethylene	-54	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-78	-44	n.a.	-61	n.a.	-54
PTA - PX	70	14%	14%	83%	62%	-5%	58	49	19%	53	-29%	51
PET spread	32	-31%	22%	-56%	-33%	-67%	49	63	-21%	56	-51%	64
ABS spread	889	1%	3%	12%	16%	6%	843	749	12%	794	-8%	802
PS spread	325	14%	18%	59%	21%	-11%	259	192	35%	224	-24%	245
PVC - ethylene	378	6%	8%	20%	28%	16%	331	286	16%	308	-24%	345

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

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)		
		24F	25F	24F	24F	25F		
GGC	Underperform	6.5	7.7	18.9	154.2	28.8	0.7	0.7
IVL	Neutral	20.8	30.0	47.1	11.7	7.2	0.7	0.6
PTTGC	Outperform	31.3	48.0	56.8	13.3	9.5	0.5	0.5
<b>Average</b>					<b>59.7</b>	<b>15.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>

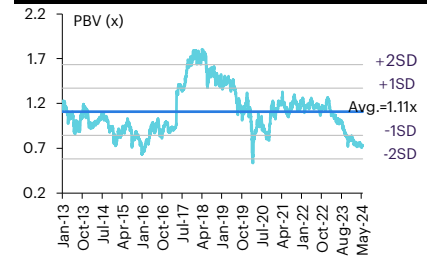
Source: InnovestX Research

### Price performance

Absolute (%)	Relative to SET		
	1M	3M	12M
GGC	(16.1)	(16.7)	(45.8)
IVL	(14.4)	(14.4)	(37.9)
PTTGC	(16.7)	(18.8)	(15.0)

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETPETRO



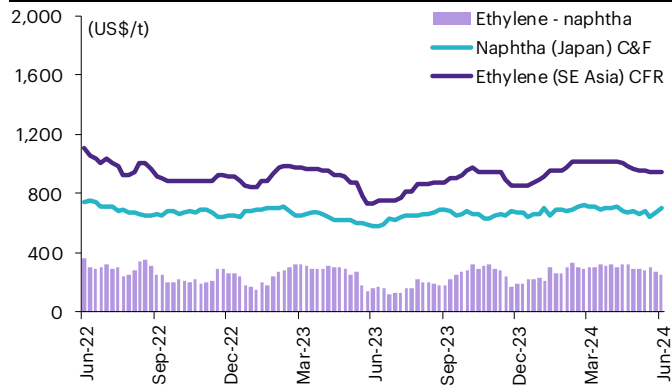
Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

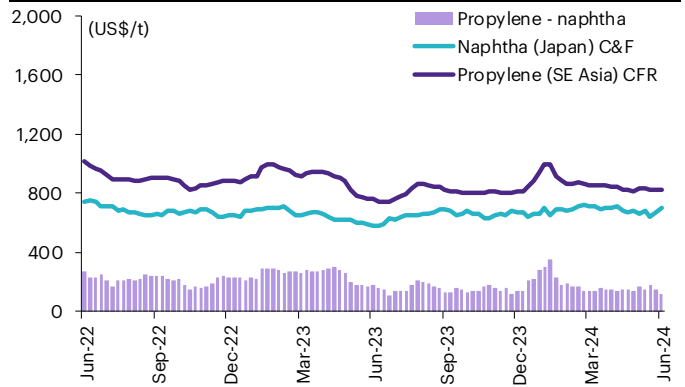
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



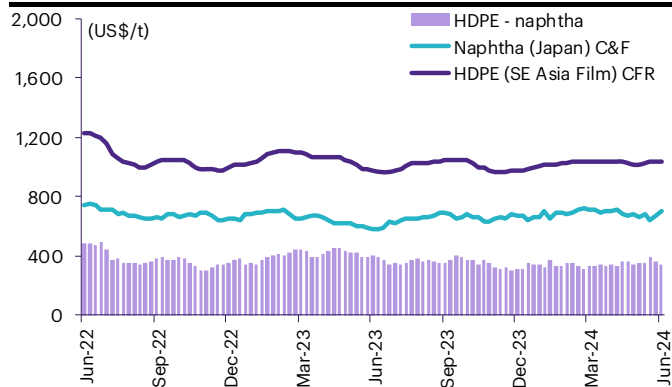
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



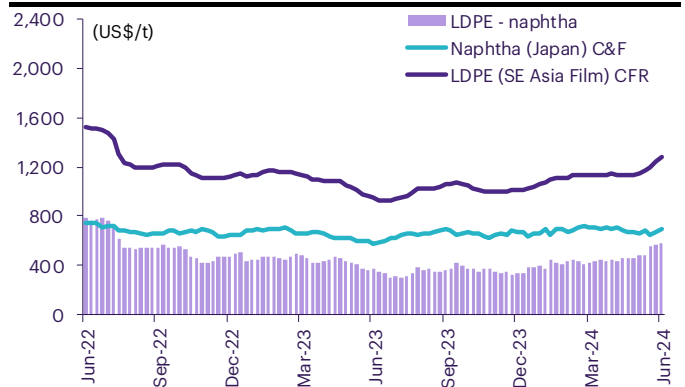
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



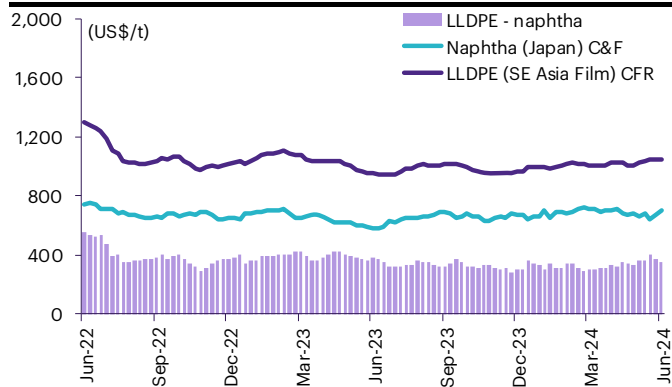
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



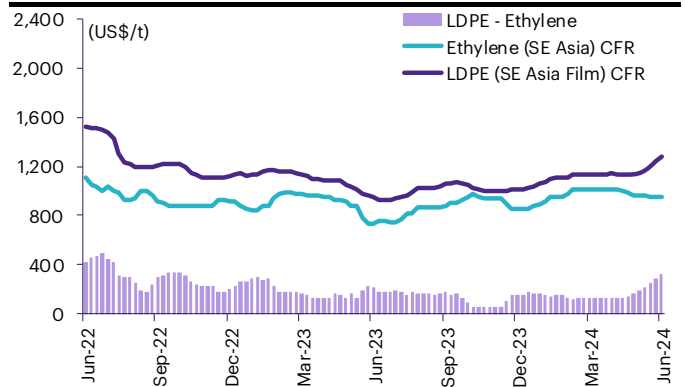
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



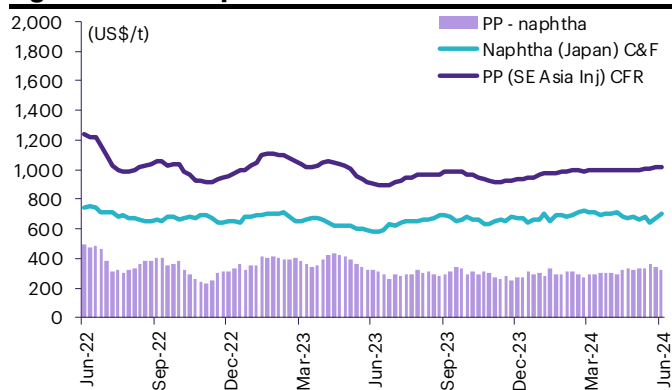
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



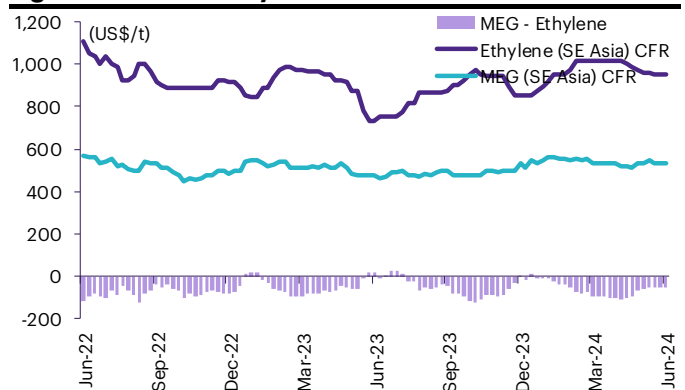
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



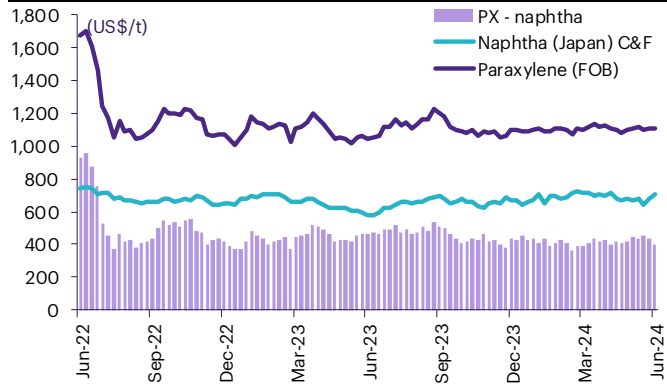
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



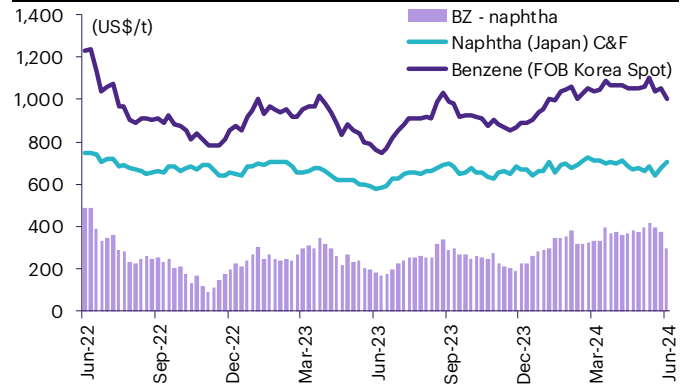
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



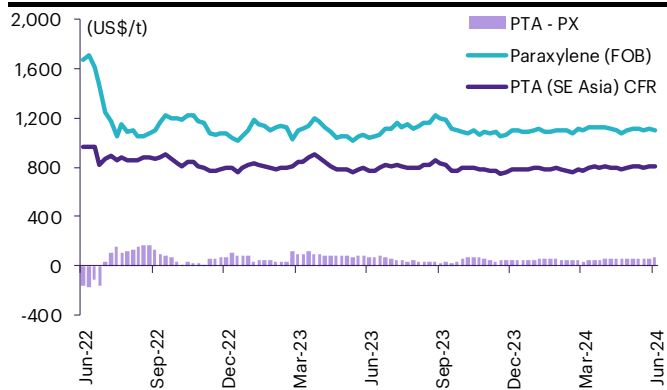
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



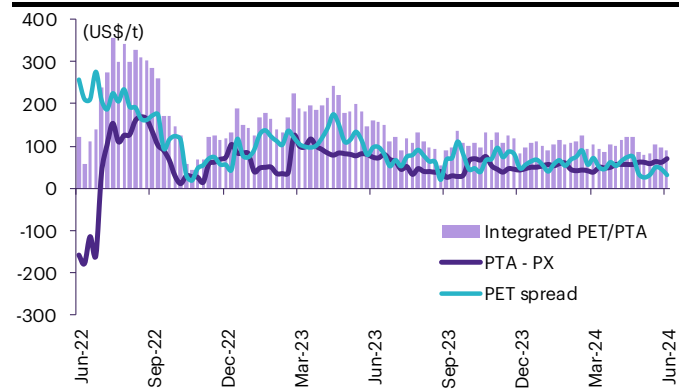
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



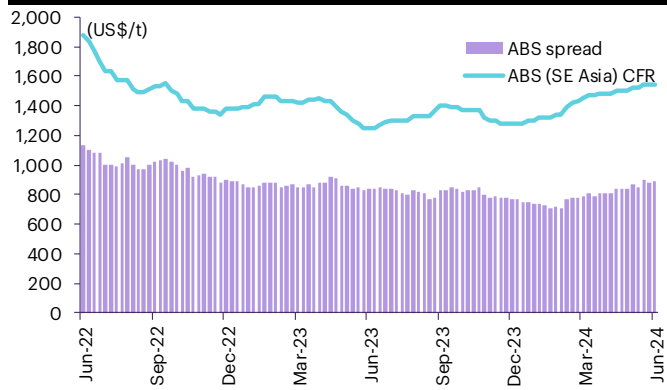
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



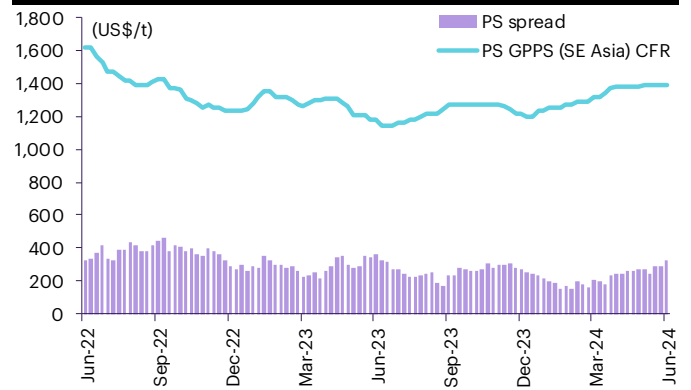
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



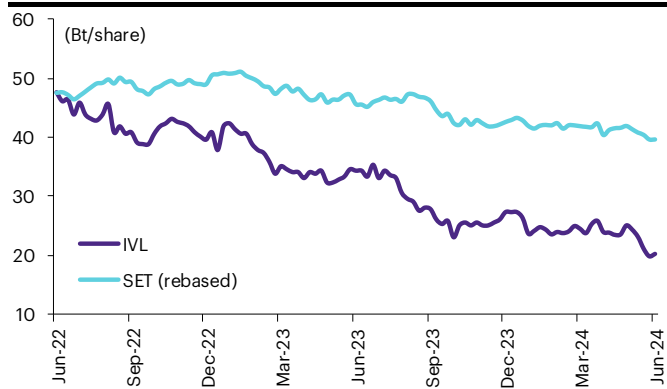
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



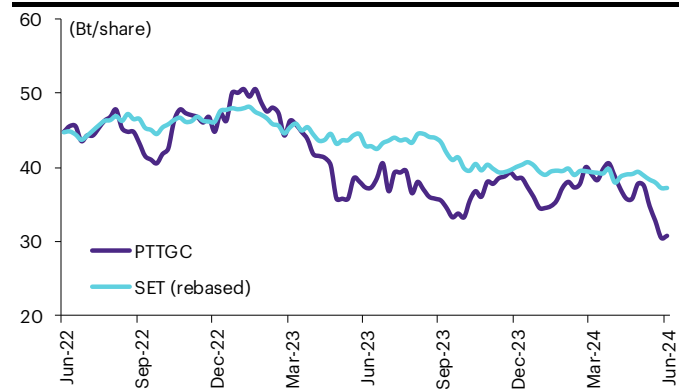
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



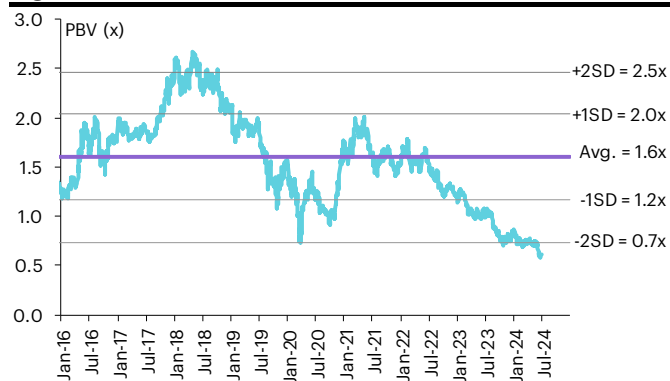
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



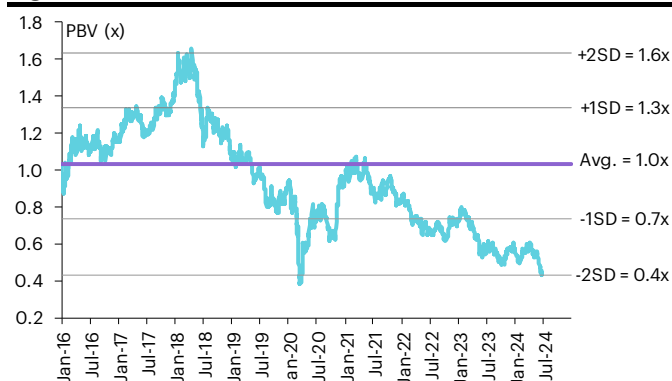
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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	352	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	485	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	346	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	322	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	425	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	375	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	259	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	843	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	49	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	99	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	331	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Jun 21, 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	6.50	7.7	18.9	n.m.	154.2	28.8	n.m.	n.m.	436	0.7	0.7	0.7	(2)	0	2	1.5	0.5	1.7	10.1	6.9	5.2
IVL	Neutral	20.80	30.0	47.1	299.9	11.7	7.2	(99)	2,474	62	0.7	0.7	0.6	0	6	9	4.4	2.9	4.3	8.4	5.8	4.5
PTTGC	Outperform	31.25	48.0	56.8	n.m.	13.3	9.5	n.m.	n.m.	40	0.5	0.5	0.5	(1)	4	5	3.2	3.2	5.1	9.0	7.3	6.3
<b>Average</b>					<b>299.9</b>	<b>59.7</b>	<b>15.2</b>	<b>(99)</b>	<b>2,474</b>	<b>179</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>3.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.7</b>	<b>5.3</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	46.3	25.9	19.9	144.8	78.6	30.0	1.1	1.1	1.0	2.3	4.2	5.1	1.0	1.3	3.1	7.2	5.7	5.3
China Petroleum & Chemical	10.6	10.0	9.4	18.9	5.9	5.9	0.9	0.9	0.8	8.4	8.6	8.7	6.3	6.5	6.6	5.3	4.2	3.6
PetroChina Co Ltd	7.7	7.4	7.3	6.8	3.4	1.5	0.9	0.8	0.8	11.2	10.7	10.7	6.0	6.1	6.5	4.2	4.1	4.1
Reliance Industries Ltd	24.9	21.7	19.1	14.9	14.8	13.5	2.2	2.0	1.9	9.5	10.0	11.0	0.3	0.4	0.4	12.7	11.3	10.4
Mitsui Chemicals Inc	12.0	9.4	8.2	19.6	27.1	15.3	0.9	0.9	0.8	8.0	9.9	10.4	3.4	3.7	3.8	7.9	6.7	6.3
Asahi Kasei Corp	15.9	11.7	10.5	799.9	35.1	11.9	0.8	0.7	0.7	5.5	6.6	7.1	3.5	3.6	3.7	6.5	5.9	5.4
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m	13.8	7.9	71.5	159.7	73.8	0.6	0.6	0.5	(4.6)	4.3	6.9	2.8	3.4	4.5	n.a.	8.3	7.1
Lotte Chemical Corp	n.m	16.3	10.7	(102.5)	392.0	52.4	0.3	0.3	n.a.	(0.6)	2.3	3.0	2.7	2.9	3.4	12.3	7.8	7.0
Far Eastern New Century Corp	21.2	18.0	15.6	5.2	17.4	16.0	0.8	0.8	0.9	4.0	4.7	5.5	4.0	4.6	5.3	11.0	9.8	8.6
Formosa Chemicals & Fibre	32.4	22.7	16.8	8.2	43.0	35.1	0.9	0.9	0.9	2.6	3.7	6.7	2.5	3.4	5.1	16.5	14.5	11.8
Formosa Plastics Corp	34.1	20.6	13.4	48.8	65.8	53.4	1.1	1.0	1.0	3.7	4.5	7.0	2.1	3.6	5.4	35.4	23.1	17.2
Nan Ya Plastics Corp	27.3	15.9	16.4	128.6	71.5	(3.1)	1.0	1.0	1.0	3.6	5.4	6.3	2.5	4.0	5.5	16.3	12.5	10.3
Formosa Petrochemical Corp	30.4	21.1	16.8	(6.2)	44.0	25.5	1.9	1.8	1.7	6.0	6.0	n.m.	2.6	3.2	4.8	15.8	12.0	10.9
Petronas Chemicals Group Bhd	20.2	16.7	15.9	51.4	20.9	5.4	1.2	1.2	1.2	6.2	7.5	7.8	2.7	3.3	3.5	10.3	8.9	8.7
Indorama Ventures PCL	17.3	11.0	8.6	158.3	58.0	26.9	0.7	0.7	0.6	4.5	6.8	8.2	2.9	3.9	4.4	7.8	7.0	6.7
IRPC PCL	13.0	11.4	8.6	192.1	14.7	31.8	0.4	0.4	0.4	2.1	4.9	5.5	2.7	4.3	3.8	9.0	7.5	7.0
PTT Global Chemical PCL	25.2	12.0	9.2	464.1	110.5	30.5	0.6	0.5	0.5	5.9	4.2	5.4	7.6	4.0	4.7	9.5	7.8	7.2
Global Green Chemicals	46.4	18.3	13.5	170.0	153.6	35.2	0.7	0.7	0.6	1.4	3.4	4.8	0.5	1.7	2.5	9.4	7.6	6.4
Alpek SA de CV	19.8	14.3	7.6	113.6	38.4	87.4	1.0	0.9	0.9	4.4	7.5	12.0	0.7	7.3	7.4	6.1	5.3	4.4
Eastman Chemical Co	13.4	11.7	11.0	(0.4)	15.0	6.1	2.1	1.9	1.7	15.7	16.9	17.7	3.2	3.4	3.6	9.2	8.4	7.9
<b>Average</b>	<b>23.2</b>	<b>15.5</b>	<b>12.3</b>	<b>115.4</b>	<b>68.5</b>	<b>27.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>5.0</b>	<b>6.6</b>	<b>7.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>11.2</b>	<b>8.9</b>	<b>7.8</b>

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

## ปิโตรเคมี

### 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 รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน 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, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, IRCP, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTM, 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, PRT, 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, TR, TRU, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, 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, GTV, 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, AAI, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, IRCP, 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, PPM, 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, TT, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, 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, IFEF, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, 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, QTC, RAM, RCL, READY, RICH, RUH, RSC, 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, SPG, 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, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, 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.