

## ต้นทุนແພฟาทายังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นผลักดันให้ต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวลดลง 2-14% WoW ยกเว้น LDPE และเบนซิน ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากอุปทานที่มีจำกัดสืบเนื่องมาจากการขนส่งที่ยืดเยื้อเป็นเวลานานจากวิกฤตทะเลแดง สถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลางที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคา LDPE และเบนซินอย่างต่อเนื่อง ผู้ได้รับประโยชน์หลักจากผลิตภัณฑ์สองอย่างนี้คือ TOP (เบนซิน) และ PTTGC (เบนซิน และ LDPE) แม้ว่าอาจจะไม่เพียงพอชดเชยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่ค่อนข้างอ่อนแอโดยรวมซึ่งเป็นผลมาจากความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์กับอุปทานในปัจจุบันได้ สถานการณ์เช่นนี้จะทำให้ต้นทุนหลักเสี่ยงการลดลงในกลุ่มปิโตรเคมีในระยะสั้น เราจึงคงมุมมองระยะยาวที่ค่อนข้างดีต่อกลุ่มปิโตรเคมี

**ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 สัปดาห์** ราคาผลิตภัณฑ์ PE/PP ยังไม่สามารถปรับขึ้นตามต้นทุนແພฟาทที่เพิ่มขึ้น 2% WoW และ 8% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาได้เกิน ส่งผลทำให้ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง 2% WoW สู่ US\$386/ตัน แต่ยังคงสูงกว่า 12MMA ที่ US\$346/ตัน ค่อนข้างมาก ผู้ผลิต LDPE ยังคงได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เทียบกับต้นทุนແພฟาทที่กว้างขึ้น 2% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ US\$591/ตัน ซึ่งสูงกว่า 12MMA ที่ US\$404/ตัน ค่อนข้างมาก ส่วนต่างราคา LDPE-ແພฟาทโดยเฉลี่ยใน 2Q67 เพิ่มขึ้น 19% QoQ สู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาสที่ US\$493/ตัน แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ US\$968/ตัน ใน 1Q64 ค่อนข้างมาก และเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยใน 2Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% QoQ สู่ US\$377/ตัน อย่างไรก็ตาม ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์กับอุปทานของผลิตภัณฑ์ PE และ PP อันเนื่องมาจากการกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น จะกดดันราคาและส่วนต่างราคาอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น ดังสะท้อนให้เห็นจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ระดับต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ US\$607/ตัน ในช่วง 3Q63-2Q65 ก่อนที่อุตสาหกรรมปิโตรเคมีจะเข้าสู่ช่วงขาลงในปัจจุบัน

**ส่วนต่างราคาเบนซินปรับตัว WoW** ราคาเบนซินปรับขึ้น 4% WoW เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ส่งผลทำให้ส่วนต่างราคาเบนซิน-ແພฟาทเพิ่มขึ้น 9% WoW สู่ US\$326/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$297/ตัน แม้ว่าต้นทุนແພฟาทจะสูงขึ้นก็ตาม อุปสงค์เบนซินปรับตัวดีขึ้นจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินมากขึ้นตามฤดูกาล (หลักๆ ในสหรัฐฯ) ทำให้อุปทานในตลาดลดลง อย่างไรก็ตาม อุปสงค์มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลงในอนาคตอันใกล้ เนื่องจากภาคการเดินเรือเริ่มชะลอตัว ส่วนต่างราคามาตรฐานโดยเฉลี่ยอยู่ที่ US\$371/ตัน (+13% QoQ) ใน 2Q67 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดนับตั้งแต่ 3Q57 ส่วนต่างราคา PX ลดลง 2% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือนที่ US\$396/ตัน ต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$438/ตัน ค่อนข้างมาก สะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอจากผู้ผลิตปลายน้ำเนื่องจากส่วนต่างราคา PTA-PX ต่ำเกินไป

**ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นกดดันส่วนต่างราคา integrated PET** ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวลดลง 12% WoW สู่ US\$81/ตัน เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบหลัก (+3%) และ PTA (+1%) สูงขึ้น WoW ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มอัตราการผลิตของผู้ผลิตโพลีเอสเตอร์ ซึ่งใช้วัตถุดิบอย่างเดียวกันกับเม็ดพลาสติก PET อัตราการใช้กำลังการผลิต MEG และ PTA ยังคงอยู่ในระดับต่ำซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอในสัปดาห์ก่อนหน้า ราคา PET bottle chip ยังคงได้รับแรงกดดันจากสถานการณ์อุปทานในตลาดในเอเชียจากการเพิ่มกำลังการผลิตซึ่งรวมถึงกำลังการผลิตกว่า 1.8 ล้านตันต่อปีในจีน และอัตราค่าระวางที่สูงสำหรับการส่งออกไปยังตลาดตะวันตก ซึ่งถูกชดเชยโดยอัตราการผลิตที่ลดลงของผู้ผลิต PET ที่มีโรงงานเก่าและไม่มีประสิทธิภาพสืบเนื่องมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวมากกว่าค่าลด ส่วนต่างราคา integrated PET โดยเฉลี่ยใน 2Q67 ของตลาดเอเชียปรับตัวลดลง 6% QoQ สู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$98/ตัน ผู้ประกอบการระดับโลกจะได้รับผลกระทบเชิงลบน้อยกว่าผู้ผลิตภายในประเทศ เนื่องจากค่าพรีเมียมในตลาดตะวันออกอยู่ที่ระดับมากกว่า US\$270/ตัน

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 28-Jun-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q24 QTD	1Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	719	2%	5%	1%	7%	24%	686	687	0%	686	5%	668
Ethylene (SE Asia) CFR	935	-2%	-3%	-8%	9%	24%	979	958	2%	968	8%	918
Propylene (SE Asia) CFR	825	0%	-1%	-3%	2%	11%	832	895	-7%	864	-4%	834
HDPE (SE Asia Film) CFR	1,040	0%	1%	0%	6%	7%	1,035	1,025	1%	1,030	6%	1,018
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,310	2%	12%	15%	30%	41%	1,179	1,102	7%	1,140	4%	1,068
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,050	0%	1%	4%	8%	11%	1,031	1,008	2%	1,020	-2%	1,000
PP (SE Asia Inj) CFR	1,020	0%	1%	2%	9%	15%	1,006	983	2%	995	-3%	969
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	1,115	1%	0%	0%	2%	6%	1,108	1,097	1%	1,103	1%	1,108
Benzene (FOB Korea Spot)	1,045	4%	-5%	0%	17%	39%	1,057	1,008	5%	1,033	14%	962
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+)	TOP (+)										
MEG (SE Asia) CFR	550	3%	1%	3%	8%	20%	532	550	-3%	541	6%	513
PTA (SE Asia) CFR	820	1%	2%	2%	5%	6%	802	784	2%	793	-2%	793
PET Bottle (NE Asia) FOB	910	0%	0%	-1%	1%	-1%	918	924	-1%	921	-6%	919
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (-)										
ABS (SE Asia) CFR	1,540	0%	1%	5%	20%	23%	1,508	1,360	11%	1,434	3%	1,376
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,370	-1%	-1%	4%	14%	20%	1,379	1,266	9%	1,323	4%	1,270
<b>Related stocks</b>	IRPC (-)											
PVC (SE Asia) CFR	850	0%	5%	5%	13%	9%	812	787	3%	800	-7%	810
<b>Related stocks</b>	SCC (-)	PTTGC (-)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	216	-13%	-22%	-29%	16%	24%	293	272	8%	282	14%	249
Propylene - naphtha	106	-14%	-31%	-24%	-25%	-33%	146	208	-30%	177	-28%	166
HDPE - naphtha	321	-5%	-8%	-2%	3%	-17%	350	338	3%	344	-15%	350
LDPE - naphtha	591	2%	21%	38%	73%	70%	493	415	19%	454	3%	399
LDPE - Ethylene	375	14%	79%	200%	142%	114%	200	143	40%	172	-11%	150
LLDPE - naphtha	331	-5%	-7%	11%	10%	-10%	345	322	7%	333	-14%	331
PP - naphtha	301	-5%	-8%	4%	11%	-2%	320	297	8%	308	-18%	301
PX - naphtha	396	-2%	-8%	-3%	-7%	-15%	423	411	3%	417	-6%	439
BZ - naphtha	326	9%	-22%	-2%	47%	93%	371	322	16%	346	37%	294
MEG - Ethylene	-30	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-75	-44	n.a.	-59	n.a.	-56
PTA - PX	73	5%	26%	47%	54%	2%	59	49	21%	54	-28%	51
PET spread	18	-43%	-45%	-64%	-68%	-82%	47	63	-25%	55	-52%	63
ABS spread	869	-2%	2%	8%	14%	3%	845	749	13%	797	-8%	803
PS spread	273	-16%	13%	37%	10%	-17%	260	192	36%	226	-24%	244
PVC - ethylene	366	-3%	4%	19%	32%	11%	334	286	17%	310	-23%	346

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

หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลง WoW

### Valuation summary

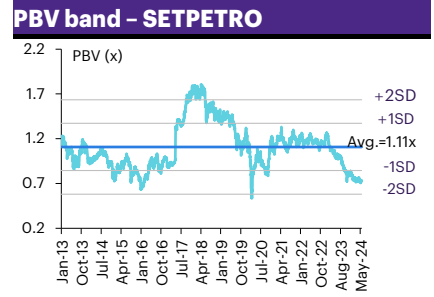
	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	
		24F	25F	24F	24F	25F	
GGC	Underperform	7.5	7.7	3.1	177.9	33.2	0.8
IVL	Neutral	18.9	30.0	61.9	10.6	6.6	0.6
PTTGC	Outperform	30.5	48.0	60.7	13.0	9.2	0.5
<b>Average</b>					<b>67.2</b>	<b>16.3</b>	<b>0.6</b>

Source: InnovestX Research

### Price performance

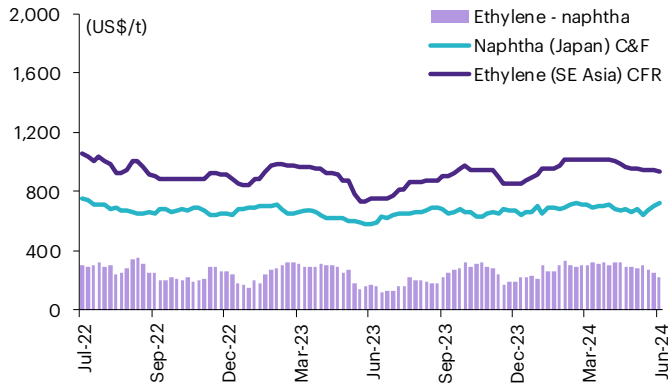
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	(3.8)	(3.8)	(36.4)	(0.2)	2.7	(25.7)
IVL	(16.4)	(25.1)	(45.2)	(13.2)	(20.1)	(35.9)
PTTGC	(12.2)	(25.6)	(19.2)	(8.9)	(20.6)	(5.5)

Source: SET and InnovestX Research



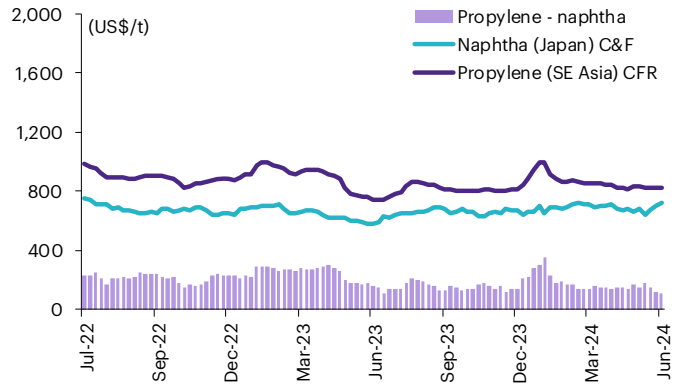
**นักวิเคราะห์**  
**ชัยพัชร ธนวัฒน์**  
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



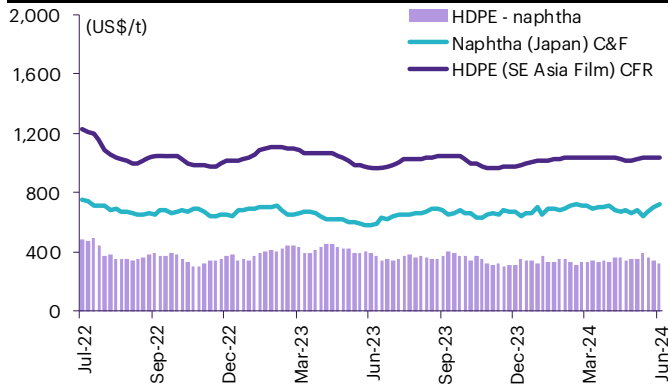
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



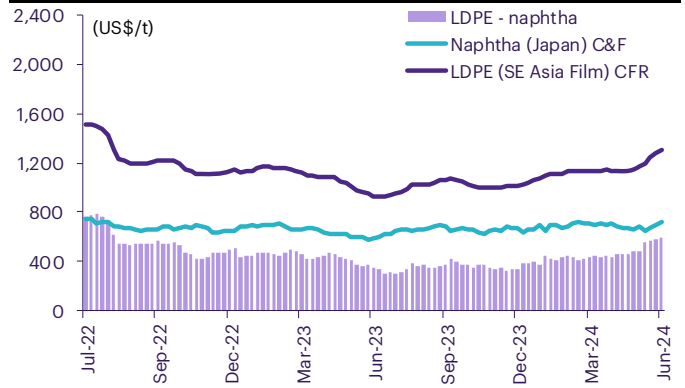
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



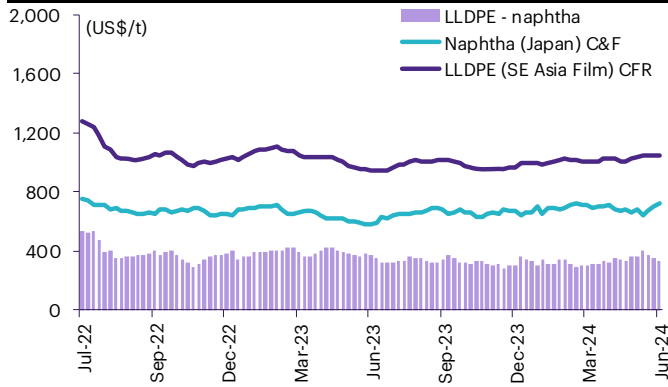
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



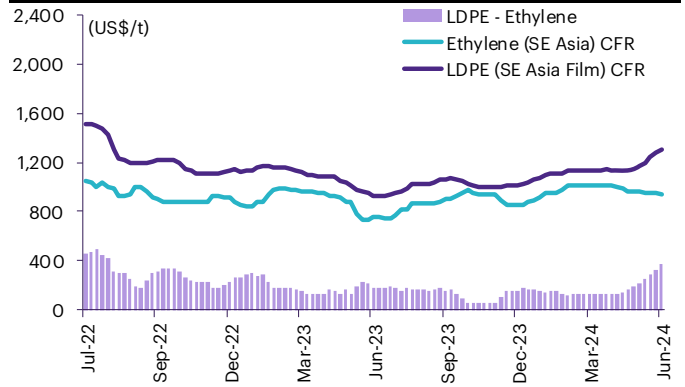
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



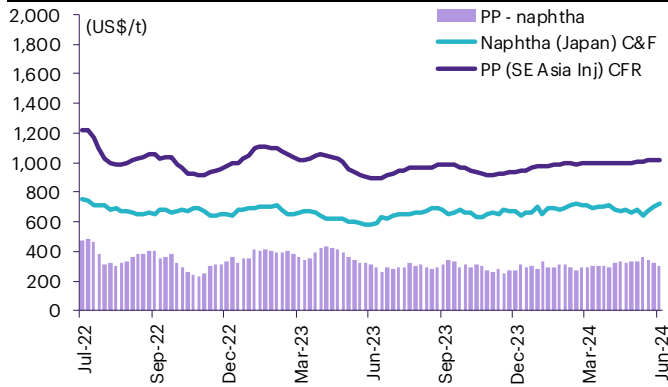
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



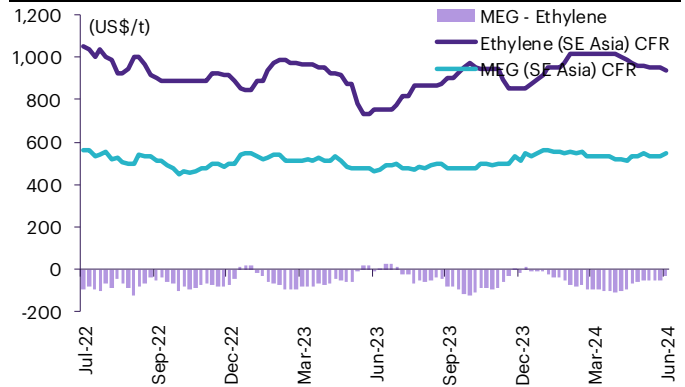
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



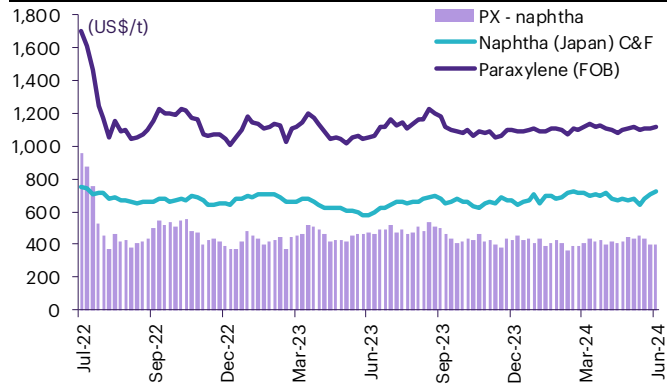
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



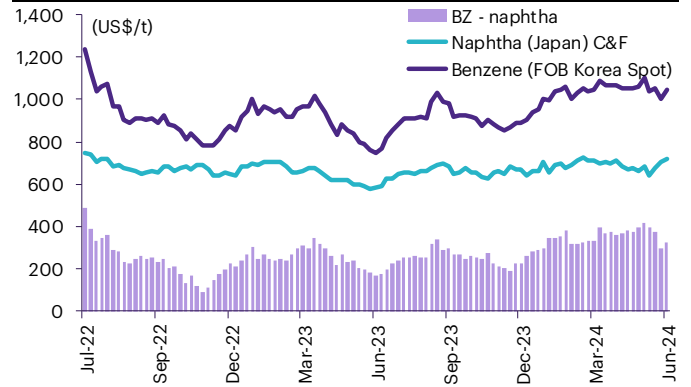
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



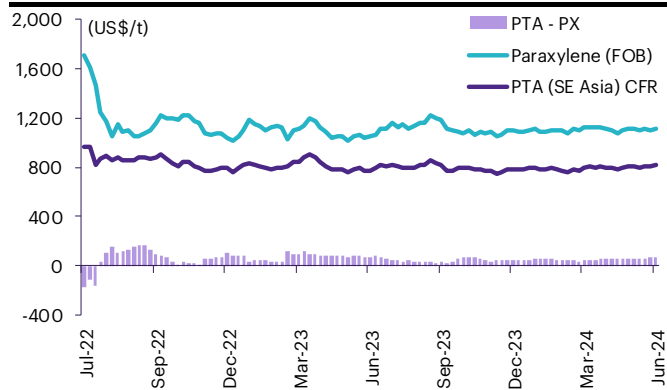
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



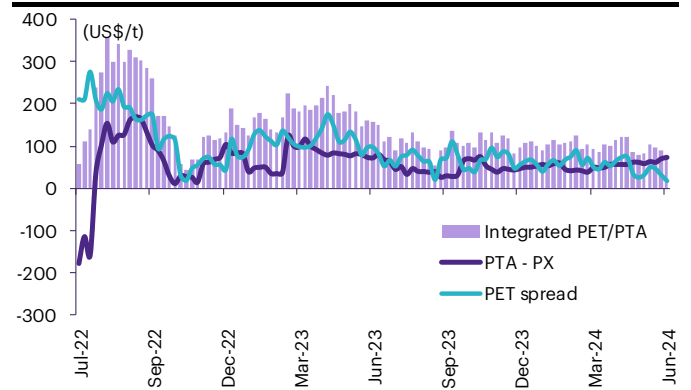
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



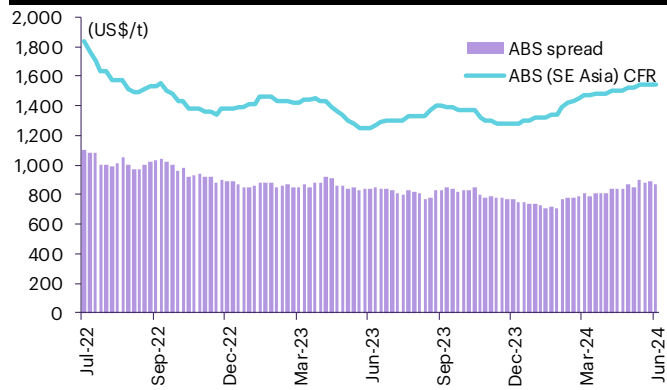
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



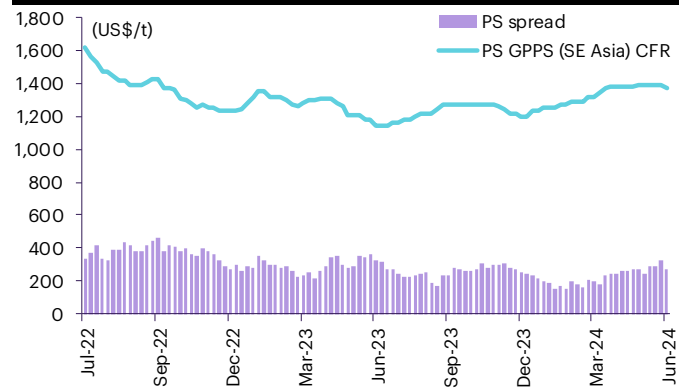
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



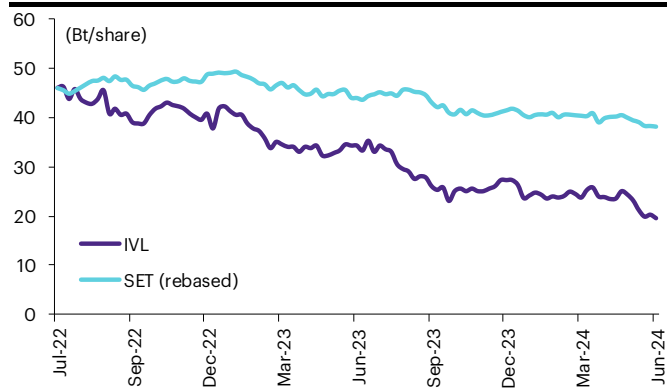
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



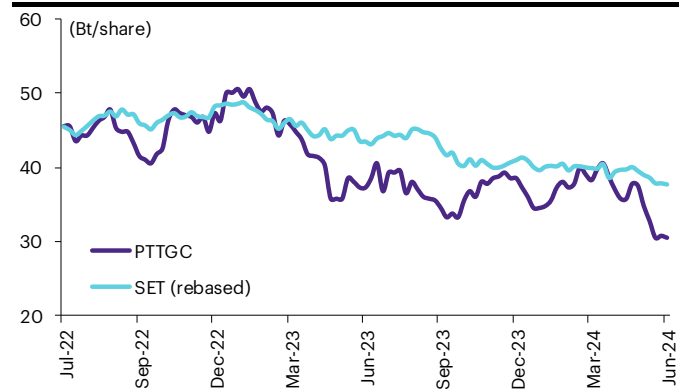
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



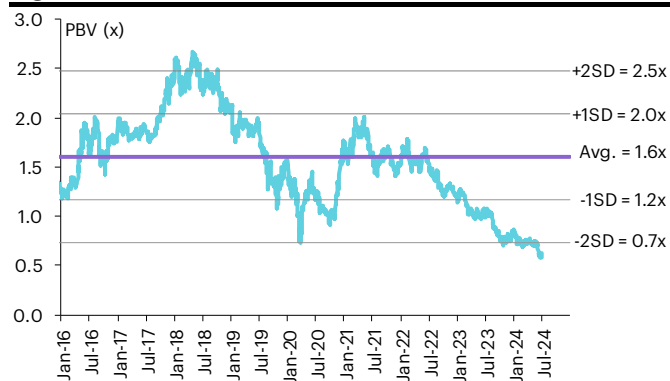
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



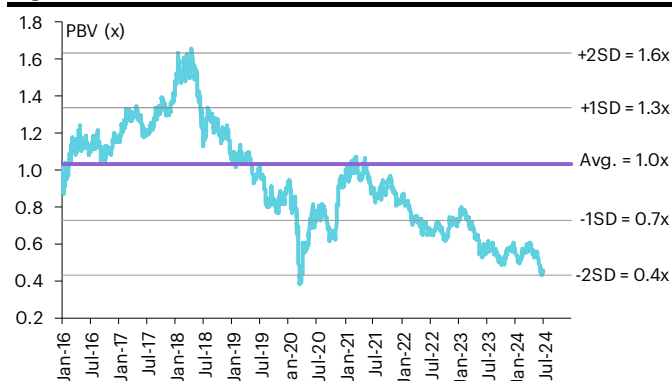
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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	350	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	493	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	345	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	320	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	423	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	371	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	260	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	845	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	47	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	98	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	334	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Jul 2, 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
GCC	Underperform	7.50	7.7	3.1	n.m.	177.9	33.2	n.m.	n.m.	436	0.8	0.8	0.8	(2)	0	2	1.3	0.4	1.5	12.1	8.2	6.3
IVL	Neutral	18.90	30.0	61.9	272.5	10.6	6.6	(99)	2,474	62	0.6	0.6	0.6	0	6	9	4.9	3.2	4.8	8.1	5.6	4.3
PTTGC	Outperform	30.50	48.0	60.7	n.m.	13.0	9.2	n.m.	n.m.	40	0.5	0.5	0.5	(1)	4	5	3.3	3.3	5.2	8.9	7.2	6.2
<b>Average</b>					<b>272.5</b>	<b>67.2</b>	<b>16.3</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>3.2</b>	<b>2.3</b>	<b>3.8</b>	<b>9.7</b>	<b>7.0</b>	<b>5.6</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	47.3	26.5	20.4	144.8	78.6	30.0	1.1	1.1	1.0	2.3	4.2	5.1	1.0	1.3	3.0	7.3	5.8	5.5
China Petroleum & Chemical	11.1	10.5	9.9	18.9	5.9	5.9	0.9	0.9	0.9	8.4	8.6	8.7	5.9	6.1	6.2	5.5	4.4	3.8
PetroChina Co Ltd	8.1	7.9	7.8	6.9	3.2	1.6	0.9	0.9	0.8	11.3	10.7	10.7	5.6	5.7	6.2	4.4	4.4	4.3
Reliance Industries Ltd	26.8	23.3	20.6	14.7	15.1	13.0	2.4	2.2	2.0	9.5	10.0	10.6	0.3	0.3	0.4	13.5	12.1	10.8
Mitsui Chemicals Inc	12.1	9.5	8.2	19.6	27.1	15.3	1.0	0.9	0.8	8.0	9.9	10.4	3.4	3.6	3.8	7.9	6.7	6.3
Asahi Kasei Corp	15.7	11.6	10.4	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	14.9	8.5	70.4	155.1	74.7	0.6	0.6	0.5	(4.9)	4.0	6.5	2.5	3.0	4.0	n.a.	8.3	7.3
Lotte Chemical Corp	n.m	13.3	10.1	(129.3)	398.3	32.6	0.3	0.3	n.a.	(0.7)	2.5	3.0	2.9	3.2	3.7	11.7	7.5	7.0
Far Eastern New Century Corp	21.0	17.9	15.4	5.2	17.4	16.0	0.8	0.8	0.9	4.0	4.7	5.5	4.0	4.7	5.3	11.0	9.8	8.6
Formosa Chemicals & Fibre	30.0	21.7	15.9	10.8	38.2	36.4	0.9	0.9	0.8	2.6	3.7	6.7	2.6	3.5	5.4	16.0	14.0	11.3
Formosa Plastics Corp	32.5	19.7	12.9	49.6	65.2	53.1	1.0	1.0	0.9	3.6	4.5	7.0	2.2	3.7	5.6	32.7	21.4	16.5
Nan Ya Plastics Corp	25.7	15.4	15.9	134.5	67.2	(3.1)	1.0	1.0	1.0	3.6	5.4	6.3	2.6	4.2	5.7	15.8	12.1	10.0
Formosa Petrochemical Corp	29.6	20.5	16.4	(6.2)	44.0	25.5	1.8	1.7	1.6	6.7	6.0	n.m.	2.7	3.2	4.9	14.6	11.6	10.6
Petronas Chemicals Group Bhd	19.4	15.9	14.9	51.4	22.4	6.6	1.2	1.2	1.1	6.1	7.4	7.8	2.8	3.4	3.7	10.2	8.7	8.3
Indorama Ventures PCL	15.7	10.0	7.8	158.3	58.0	26.9	0.6	0.6	0.6	4.5	6.8	8.2	3.1	4.2	4.8	7.5	6.8	6.5
IRPC PCL	12.6	10.9	8.3	192.1	14.7	31.8	0.4	0.4	0.4	2.3	4.9	5.5	2.8	4.3	3.8	8.7	7.4	6.9
PTT Global Chemical PCL	25.8	11.8	9.1	438.2	117.4	30.8	0.6	0.5	0.4	5.9	4.1	5.3	7.8	4.0	4.7	9.5	7.8	7.1
Global Green Chemicals	53.6	21.1	15.6	170.0	153.6	35.2	0.8	0.8	0.7	1.4	3.4	4.8	0.4	1.5	2.1	10.8	8.7	7.3
Alpek SA de CV	18.9	13.6	7.3	113.6	38.4	87.4	0.9	0.9	0.9	4.4	7.5	12.0	0.8	7.6	7.7	6.0	5.2	4.3
Eastman Chemical Co	12.7	11.0	10.3	(0.5)	15.5	6.8	2.0	1.8	1.6	15.6	16.9	17.6	3.4	3.6	3.8	8.8	8.1	7.6
<b>Average</b>	<b>23.3</b>	<b>15.4</b>	<b>12.3</b>	<b>113.1</b>	<b>68.5</b>	<b>26.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>5.0</b>	<b>6.6</b>	<b>7.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>11.0</b>	<b>8.8</b>	<b>7.8</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 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, 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, 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, PRT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGG, 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, 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, JCKH, 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, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGG, 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, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, MANNIN, 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, RICHY, 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.