

## ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลงเพราะต้นทุนสูงขึ้น

หลังจากราคาแนฟทาตกลงต่อเนื่องหลายสัปดาห์ ราคาที่เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น 1% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 สัปดาห์ที่ US\$679/ตัน สะท้อนถึงราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะที่อุปสงค์ยังคงลดลง ส่งผลทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่อ่อนตัวลง WoW โดยส่วนใหญ่เป็นผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีน ส่วนต่างราคาเบนซินยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักสำหรับผลิตภัณฑ์สายอะโรมาติกส์ แต่ว่าจะคงอยู่ได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับภาพฟื้นตัวของอุปสงค์สำหรับพลาสติกวิศวกรรมในจีนส่วนอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า และภาคก่อสร้าง โดยเฉพาะในตลาดสำคัญอย่างจีน เราคาดว่านักลงทุนจะยังคงระมัดระวังในการลงทุนในกลุ่มปิโตรเคมี แม้ว่าจะมี valuation น่าสนใจที่เพียง -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี

**ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง WoW** ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยลดลง 3% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 เดือนที่ US\$371/ตัน เพราะต้นทุนแนฟทาสูงขึ้น และราคา HDPE ลดลง (-1% WoW) แต่ยังคงสูงกว่า 12MMA ที่ US\$357/ตัน ซึ่งสูงกว่าต้นทุนเงินสดที่ US\$350/ตัน อยู่เล็กน้อย ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยใน 3Q67TD ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% QoQ มาอยู่ที่ US\$395/ตัน โดยได้รับแรงหนุนหลักจากส่วนต่างราคา LDPE-แนฟทา (+21% QoQ) แรงกดดันในฝั่งอุปทานคาดว่าจะยังมีต่อเนื่องไปถึง 2H67 เนื่องจากผู้ผลิตสารเคมีหลายรายเตรียมที่จะเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่ รวมถึงโรงงาน Long Son ของประเทศเวียดนามในเดือนส.ค. ซึ่งมีกำลังการผลิต PE/PP รวมกัน 1.4 ล้านตันต่อปี (S&P Global)

**ราคาเบนซินปรับขึ้นต่อเนื่อง** พลวัตอุปสงค์-อุปทานที่ตึงเครียดและราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหนุนให้ราคาเบนซินปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 สัปดาห์ที่ US\$1,035/ตัน ส่วนต่างราคาเบนซินเทียบกับต้นทุนแนฟทาก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 11 สัปดาห์ที่ US\$356/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$313/ตัน โครงสร้างอุปทาน-อุปสงค์ในจีนยังบ่งชี้ว่ามีการสะสมสต็อกสินค้าลงน้อยลงในเดือนส.ค. ซึ่งอาจลดลงต่อเนื่องในเดือนต่อไปข้างหน้า (CCFGroup) ในขณะที่เดียวกัน ส่วนต่างราคา PX-แนฟทายังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันที่ US\$321/ตัน (-1% WoW) เทียบกับ 12MMA ที่ US\$418/ตัน แม้ราคา PX ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+1% WoW) ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่ชะลอตัวลง ดังนั้นจึงมีวัตถุดิบสำหรับใช้ผลิต PX มากขึ้น ทำให้อัตราการผลิตยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักล่าสุดของโรงงาน PX ในภูมิภาคอาจช่วยสนับสนุนราคาและส่วนต่างราคา PX ในระยะอันใกล้นี้ ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจระดับต่ำกระตุ้นให้ผู้ผลิต PX หันมาหยุดซ่อมบำรุงและลดการผลิตลงเป็นการชั่วคราว

**ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวลดลง WoW เพราะต้นทุน MEG สูงขึ้น** ราคา MEG (33% ของวัตถุดิบที่ใช้ผลิต PET) ที่สูงขึ้นกดดันส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวลดลง 7% WoW สู่ US\$127/ตัน ในสัปดาห์ที่ผ่านมา แม้ว่ายังสูงกว่า 12MMA ที่ US\$104/ตัน ค่อนข้างมาก ส่วนต่างราคาโดยเฉลี่ยใน 3Q67TD ยังปรับขึ้นต่อเนื่องอีก 14% QoQ สู่ US\$112/ตัน (เป็นบวกต่อ IVL) ดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ซึ่งสะท้อนถึงอุปทาน PET ที่เพิ่มขึ้นในอัตราชะลอตัวลงจากการลดการผลิตค่อนข้างมาก (เริ่มในเดือนก.ค.) ซึ่งทำให้ราคา PET bottle chip ทรงตัวอยู่ที่ US\$900/ตัน ในช่วง 3 สัปดาห์ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปลายเดือนส.ค.-ก.ย. กำลังการผลิตระลอกใหม่อย่างน้อย 1.85 ล้านตันในจีนจะเข้าสู่ตลาด นอกจากนี้กำลังการผลิต 2.6 ล้านตันต่อปีซึ่งถูกปิดตัวลงก่อนหน้านี้จะทยอยกลับมาเดินเครื่องอีกครั้ง (CCFGroup) เมื่อรวมกับอุปสงค์ที่ลดลงในช่วง off-season และที่ตลาดหลักๆ เรียกเก็บค่าธรรมเนียมได้การกุ่มตลาด PET จากจีน ราคา PET bottle chip อาจยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันในช่วงที่เหลือของปี

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 30-Aug-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q24 QTD	2Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	679	1%	1%	-1%	-1%	3%	686	686	0%	686	6%	678
Ethylene (SE Asia) CFR	985	0%	6%	3%	-3%	14%	944	979	-4%	962	10%	943
Propylene (SE Asia) CFR	865	-4%	-6%	4%	1%	2%	906	832	9%	874	0%	854
HDPE (SE Asia Film) CFR	990	-1%	-3%	-4%	-5%	-4%	1,019	1,035	-2%	1,027	-1%	1,023
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,230	0%	-5%	5%	9%	19%	1,283	1,179	9%	1,177	11%	1,124
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,000	0%	-2%	-4%	-3%	-1%	1,026	1,031	-1%	1,021	0%	1,009
PP (SE Asia Inj) CFR	980	0%	-1%	-3%	-2%	1%	999	1,006	-1%	996	-1%	982
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	1,000	1%	-7%	-10%	-9%	-14%	1,054	1,108	-5%	1,090	-1%	1,100
Benzene (FOB Korea Spot)	1,035	2%	2%	-6%	3%	14%	1,013	1,057	-4%	1,028	15%	989
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	TOP (-)										
MEG (SE Asia) CFR	580	4%	3%	6%	5%	22%	561	532	5%	546	8%	527
PTA (SE Asia) CFR	725	-1%	-7%	-10%	-6%	-12%	770	802	-4%	787	-2%	790
PET Bottle (NE Asia) FOB	900	0%	-1%	-1%	-3%	-3%	910	918	-1%	918	-5%	917
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (-)										
ABS (SE Asia) CFR	1,510	-1%	0%	-1%	9%	14%	1,526	1,508	1%	1,458	7%	1,416
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,330	0%	0%	-4%	3%	9%	1,346	1,379	-2%	1,329	7%	1,302
<b>Related stocks</b>	IRPC (-)											
PVC (SE Asia) CFR	805	-3%	-5%	-1%	1%	-11%	842	812	4%	810	-6%	812
<b>Related stocks</b>	SCC (-)	PTTGC (-)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	306	-3%	20%	10%	-7%	50%	258	293	-12%	276	22%	264
Propylene - naphtha	186	-19%	-26%	22%	8%	-2%	219	146	50%	188	-16%	175
HDPE - naphtha	311	-6%	-10%	-10%	-12%	-16%	333	350	-5%	341	-13%	344
LDPE - naphtha	551	-2%	-12%	13%	25%	49%	597	493	21%	491	19%	445
LDPE - Ethylene	245	0%	-34%	17%	113%	48%	339	200	69%	215	14%	181
LLDPE - naphtha	321	-3%	-7%	-10%	-6%	-8%	339	345	-2%	335	-11%	331
PP - naphtha	301	-3%	-5%	-8%	-4%	-3%	313	320	-2%	309	-13%	304
PX - naphtha	321	-1%	-19%	-26%	-21%	-36%	368	423	-13%	404	-11%	421
BZ - naphtha	356	5%	6%	-15%	12%	43%	326	371	-12%	341	38%	311
MEG - Ethylene	-31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-24	-75	n.a.	-50	n.a.	-58
PTA - PX	55	-13%	-13%	-5%	33%	39%	64	59	7%	57	-18%	53
PET spread	79	-3%	68%	145%	6%	25%	57	47	21%	55	-46%	58
ABS spread	857	-3%	-1%	1%	11%	6%	876	845	4%	817	-4%	812
PS spread	227	-8%	-14%	-7%	12%	-9%	272	260	4%	238	-16%	247
PVC - ethylene	321	-6%	-13%	-9%	17%	-34%	358	334	7%	322	-23%	333

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

หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องอิงกับการเปลี่ยนแปลง WoW

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
GGC	Underperform	4.5	5.2	15.8	n.m.	20.1	0.5	0.5
IVL	Neutral	19.5	19.0	0.5	16.7	8.9	0.8	0.7
PTTGC	Outperform	26.0	35.0	37.7	11.7	9.4	0.4	0.4
<b>Average</b>					<b>14.2</b>	<b>12.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>

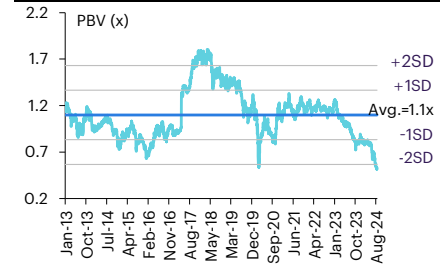
Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	(6.3)	(42.3)	(60.5)	(12.4)	(43.5)	(55.2)
IVL	10.2	(13.7)	(32.8)	2.9	(15.4)	(23.7)
PTTGC	7.0	(25.2)	(28.8)	(0.1)	(26.7)	(19.2)

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETPETRO



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

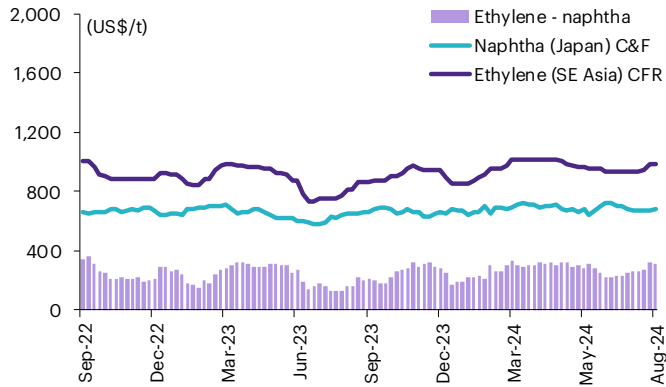
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน

หลักทรัพย์

0-2949-1005

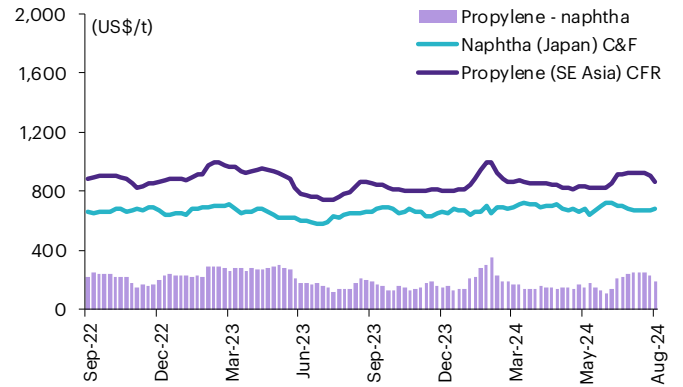
chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



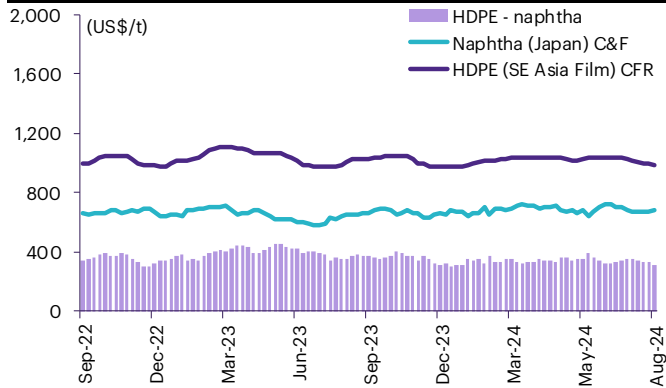
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



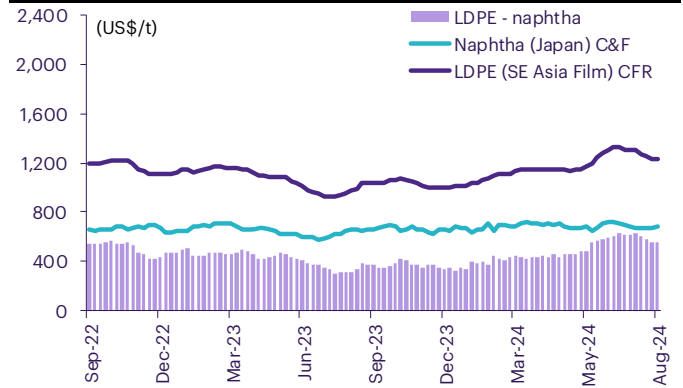
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



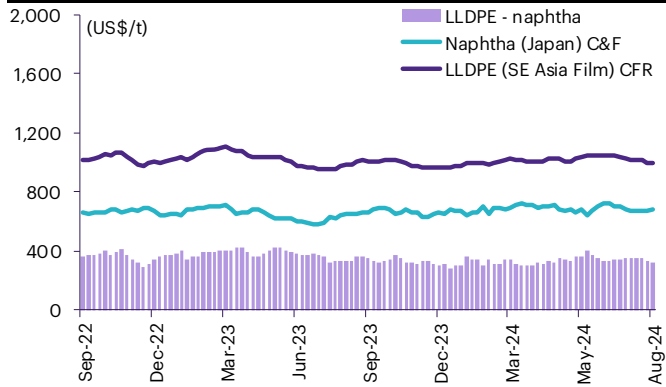
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



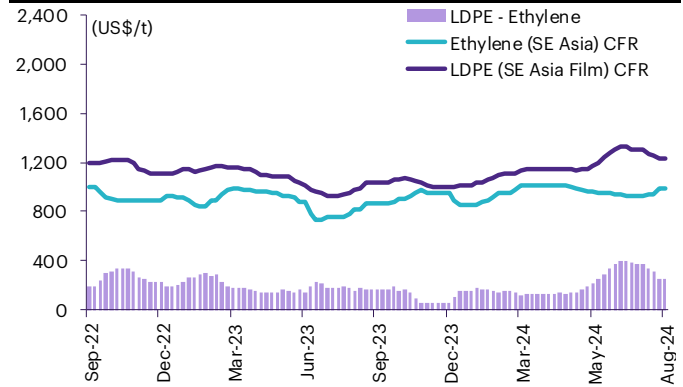
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



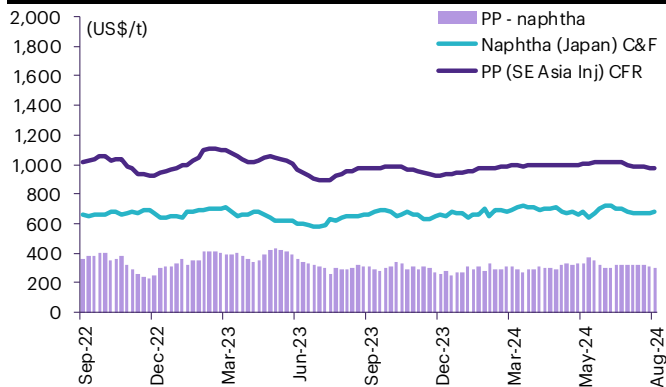
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



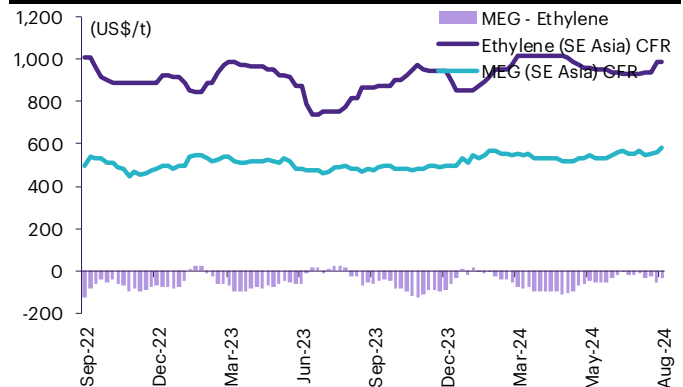
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



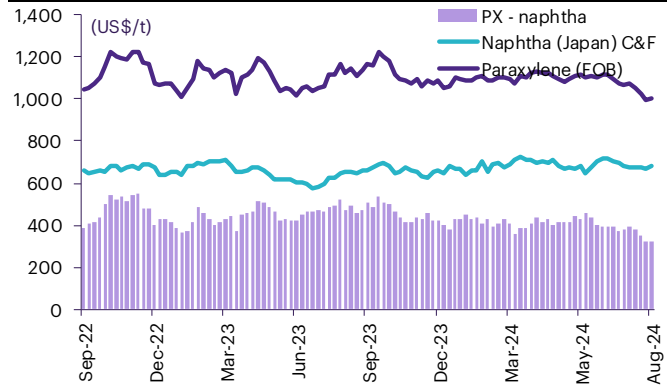
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



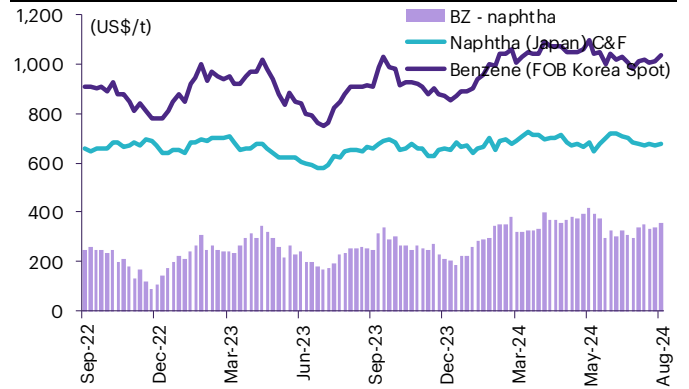
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



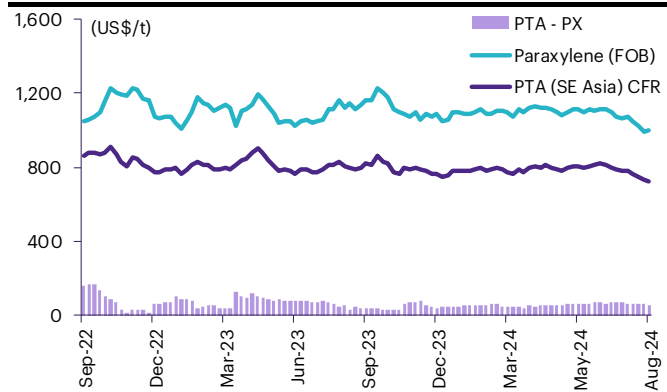
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



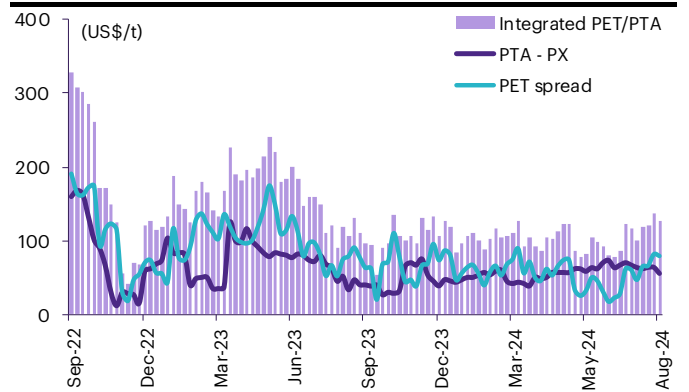
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



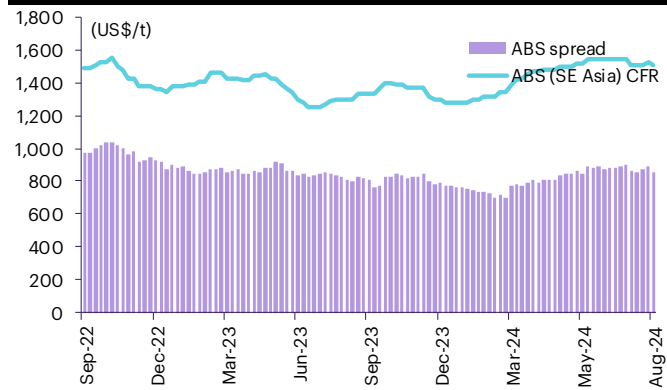
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



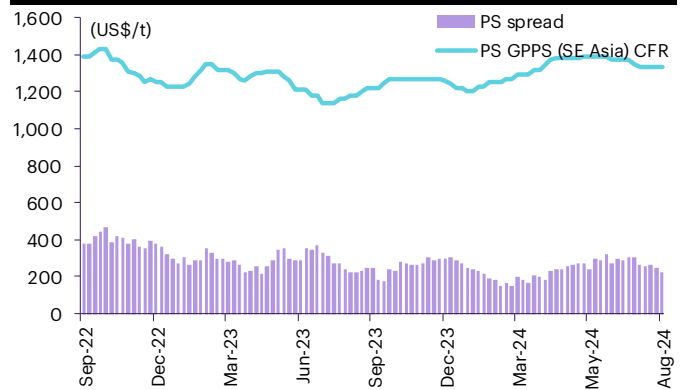
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



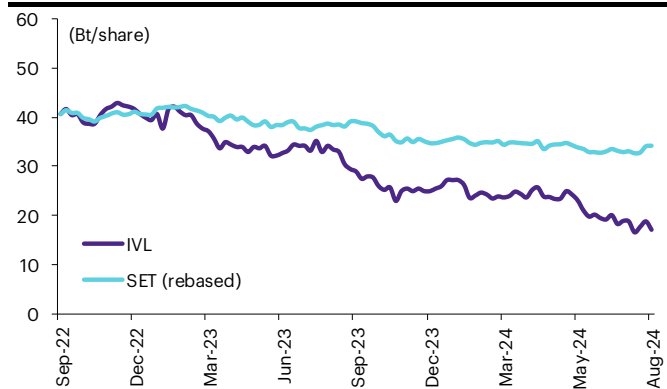
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



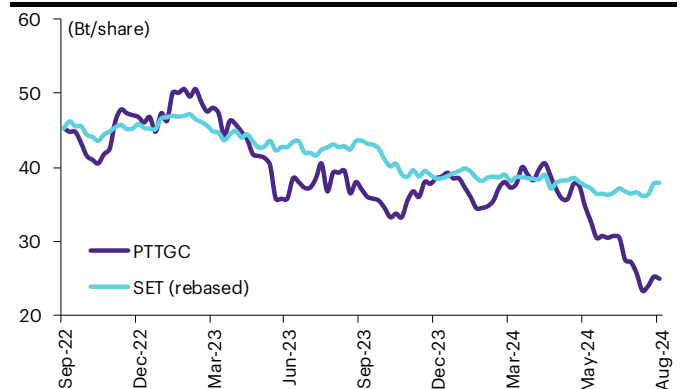
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



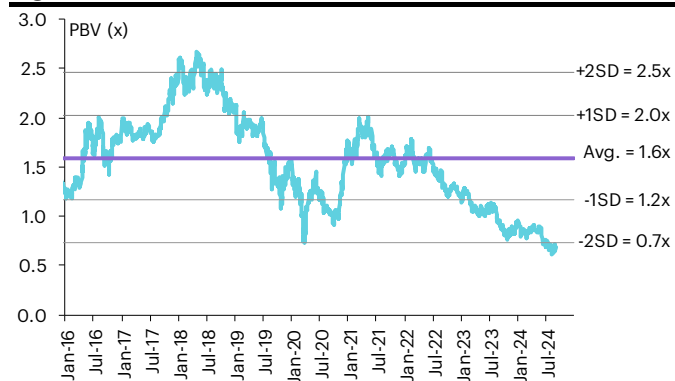
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



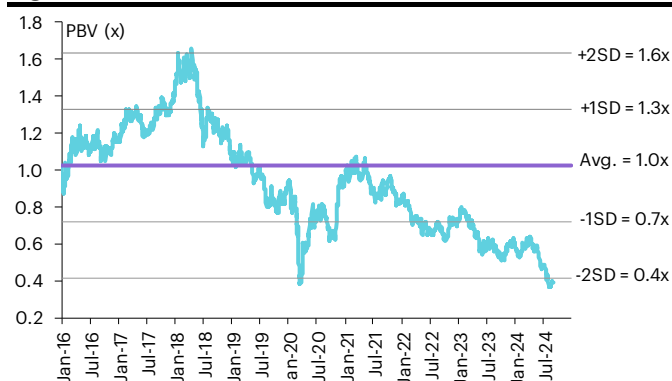
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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	3Q24	Product
HDPE	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	350	333	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	502	597	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	344	339	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	319	313	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	421	368	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	366	326	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	262	272	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	847	876	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	45	57	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	97	112	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	338	358	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Sep 3, 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	4.50	5.2	15.8	n.m.	n.m.	20.1	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.2	0.2	2.5	6.2	4.5	3.3
IVL	Neutral	19.50	19.0	0.5	281.2	16.7	8.9	(99)	1,583	88	0.7	0.8	0.7	0	4	8	4.7	3.1	5.1	8.2	5.7	4.7
PTTGC	Outperform	26.00	35.0	37.7	n.m.	11.7	9.4	n.m.	n.m.	24	0.4	0.4	0.4	(1)	3	4	3.8	3.1	5.4	8.4	6.7	5.9
<b>Average</b>					<b>281.2</b>	<b>14.2</b>	<b>12.8</b>	<b>(99)</b>	<b>780</b>	<b>56</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3.6</b>	<b>2.1</b>	<b>4.3</b>	<b>7.6</b>	<b>5.6</b>	<b>4.6</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	63.2	32.4	19.9	132.8	95.1	62.5	1.1	1.1	1.0	1.4	3.4	5.1	0.4	0.8	1.4	13.9	6.9	6.1
China Petroleum & Chemical	11.6	11.0	10.2	17.9	5.9	7.1	1.0	0.9	0.9	8.3	8.5	8.7	5.8	6.0	6.2	5.5	4.5	4.0
PetroChina Co Ltd	6.8	6.6	6.2	5.6	2.5	6.5	0.8	0.7	0.7	11.3	10.9	10.6	7.1	6.9	7.5	3.7	3.6	3.6
Reliance Industries Ltd	26.4	22.7	20.7	12.3	16.1	9.9	2.3	2.1	2.0	9.3	9.8	10.2	0.3	0.4	0.4	13.2	11.7	10.6
Mitsui Chemicals Inc	11.3	9.0	8.0	15.7	26.0	13.1	0.9	0.8	0.7	7.9	9.3	9.9	3.7	4.0	4.2	7.3	6.4	5.9
Asahi Kasei Corp	15.3	11.5	10.3	844.6	33.0	12.0	0.8	0.7	0.7	5.7	6.7	7.2	3.4	3.5	3.6	6.5	5.8	5.4
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m	13.3	8.7	73.2	181.6	53.7	0.7	0.7	0.6	(4.1)	5.0	6.9	2.2	2.5	3.3	n.a.	8.8	7.8
Lotte Chemical Corp	n.m	14.1	8.8	(330.7)	216.4	61.2	0.2	0.2	n.a.	(1.6)	1.7	2.7	3.6	4.1	4.4	14.6	8.1	7.0
Far Eastern New Century Corp	19.8	17.5	15.2	10.2	12.9	15.2	0.8	0.8	0.9	3.7	4.2	5.5	4.1	4.7	5.4	10.6	9.4	8.3
Formosa Chemicals & Fibre	27.5	18.4	22.6	4.2	49.6	(18.7)	0.8	0.8	n.a.	2.5	3.5	4.5	3.0	4.5	5.7	16.5	14.3	12.3
Formosa Plastics Corp	31.2	19.0	20.5	38.6	64.2	(7.2)	0.9	0.9	0.8	2.6	3.6	4.8	2.4	3.5	4.6	31.9	23.2	25.0
Nan Ya Plastics Corp	28.0	16.7	15.7	93.5	68.0	6.3	0.9	0.9	0.9	3.3	4.9	5.9	2.7	4.3	5.8	15.8	12.2	10.0
Formosa Petrochemical Corp	26.0	17.1	16.4	(8.3)	52.4	4.0	1.5	1.5	1.4	6.3	8.4	9.3	3.4	4.5	5.4	13.7	10.6	9.8
Petronas Chemicals Group Bhd	19.9	16.7	15.7	33.0	18.8	6.6	1.1	1.0	1.0	5.3	6.6	5.6	2.9	3.4	3.8	9.1	8.1	7.7
Indorama Ventures PCL	n.m	12.2	8.2	(22.4)	163.3	48.4	0.8	0.7	0.7	(5.5)	6.3	8.8	2.4	3.3	4.2	7.9	7.0	6.5
IRPC PCL	n.m	17.9	6.9	90.0	685.7	159.8	0.4	0.4	0.4	1.0	2.7	4.1	3.5	4.8	4.8	7.7	6.7	6.1
PTT Global Chemical PCL	39.7	10.8	8.0	197.7	267.5	34.3	0.5	0.4	0.4	5.9	3.6	5.1	9.1	3.8	5.4	9.4	8.0	7.4
Global Green Chemicals	n.m	16.7	11.3	37.5	316.0	48.1	0.5	0.5	0.5	(1.3)	2.8	4.1	0.2	2.4	3.6	7.0	5.7	4.8
Alpek SA de CV	16.6	11.0	7.5	114.7	51.0	46.2	0.8	0.8	0.8	4.3	7.4	10.9	0.5	8.8	8.5	5.6	5.1	4.4
Eastman Chemical Co	14.1	11.9	10.9	(3.7)	18.9	9.1	2.1	1.9	1.8	15.9	17.2	17.8	3.2	3.3	3.6	9.2	8.4	7.9
<b>Average</b>	<b>23.8</b>	<b>15.3</b>	<b>12.6</b>	<b>67.8</b>	<b>117.2</b>	<b>28.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.1</b>	<b>6.3</b>	<b>7.4</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>11.0</b>	<b>8.7</b>	<b>8.0</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 ไปใช้ในทุกระณีย 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, 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, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, 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, MTI, NATION, NACP, 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, TASCO, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOGO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, 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, 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, KLINIQ, 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, NCP, 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, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, REACY, RICHY, RUH, 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, SPG, SPMC, 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, 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.