

พีทีที โกลบอล เคมิคอล

PTTGC

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTGC TB
Reuters PTTGC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปลด overhang ออกไปอีกอย่าง

PTTGC ได้ตัดสินใจที่จะนำธุรกิจ HDI และธุรกิจที่เกี่ยวข้องในฝรั่งเศสเข้าสู่กระบวนการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจหลังจากที่โครงการเพิ่มประสิทธิภาพไม่สามารถรับประกันความยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาวได้ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงและภูมิทัศน์ทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ผลกระทบเชิงลบของการตัดสินใจครั้งนี้ต่อผลการดำเนินงานปี 2567 คือ ขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากการด้อยค่าสินทรัพย์จำนวน 8 พันลบ. และการตั้งสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงสร้างจำนวน 1 พันลบ. ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทที่ประกาศไปแล้วเมื่อเดือนส.ค. 2567 โดยจะมีผลกระทบต่อกำไรปี 2567 รวมทั้งหมดไม่เกิน 2 หมื่นลบ. ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการปี 2567 ลดลงเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 7.5 พันลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 1.25 หมื่นลบ. นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2567) ลดลงจาก 35 บาท เป็น 32 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 0.5 เท่า (ปี 2567) หรือ -1.5SD โดยคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 7.2 เท่า (2024F) เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 9 เท่า ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ >10 เท่า เราเชื่อว่าความเคลื่อนไหวล่าสุดนี้จะช่วยปลดล็อก overhang ที่มีต่อราคาหุ้นของ PTTGC และ valuation ไม่แพงที่ PBV (ปี 2567) เพียง 0.4 เท่า คงคำแนะนำ **OUTPERFORM**

ธุรกิจของ Vencorex ในฝรั่งเศสเข้าสู่กระบวนการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจ PTTGC ประกาศว่าธุรกิจ performance chemical ภายใต้ Vencorex ในฝรั่งเศสได้เข้าสู่กระบวนการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจในระดับสากลตามกฎหมายของประเทศฝรั่งเศส (Book VI of the French Commercial Code) โดยประกอบด้วยบริษัทย่อย 2 แห่ง คือ Vencorex France และ Vencorex TDI ซึ่งถือหุ้นโดย Vencorex Holdings ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ PTTGC ถือหุ้นทั้งหมด การปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจในระดับสากลใช้เวลาราว 3-4 เดือนจึงจะแล้วเสร็จ แต่ PTTGC จะบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 8 พันลบ. ใน 3Q67 พร้อมกับตั้งสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจ^{1/} จำนวน 1 พันลบ. ทั้งนี้แม้ว่าจะใช้ความพยายามอย่างหนักซึ่งรวมถึงการปรับปรุงการดำเนินงาน การเจรจาสัญญาใหม่ และการปรับโครงสร้างโมเดลธุรกิจ แต่บริษัททั้งสองแห่งนี้ก็ยังไม่สามารถพลิกฟื้นกลับมาได้ เนื่องจากต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงและต้นทุนพลังงานที่สูงในยุโรป ธุรกิจ HDI (ผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง) ของ Vencorex ในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาจะยังคงดำเนินต่อไปโดยใช้วัตถุดิบที่จัดหาจากที่อื่นแทนการนำเข้าจากโรงงานในฝรั่งเศส การขายธุรกิจเหล่านี้คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2567

จะบันทึกค่าใช้จ่ายด้อยค่าเพิ่มเติมใน 4Q67 ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อเดือนส.ค. ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัทมีการปรับพอร์ตธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากภูมิทัศน์ทางธุรกิจที่เปลี่ยนไป โดยมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจที่กำลังสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน หลังจาก Vencorex เราคาดว่าจะมีการพิจารณาสินทรัพย์เพิ่มเติมอีก 2-3 รายการ รวมถึง PTTAC (-9 พันลบ.) โดยคาดว่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้อยค่าไม่เกิน 1.1 หมื่นลบ. ใน 4Q67 แม้ว่ารายการพิเศษจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ แต่ผู้บริหารคาดว่าจะการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิสำหรับ Vencorex เพียงบริษัทเดียว ผู้บริหารคาดว่าจะมีผลกระทบต่อกำไรสุทธิ 4 พันลบ. ในปี 2568 เนื่องจากจะไม่มีกำไรสุทธิผลขาดทุนจาก Vencorex (อิงกับขาดทุนสุทธิ 56 ล้านยูโร หรือ 2 พันลบ. ใน 1H67) ในขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจของ Vencorex ในประเทศไทยและสหรัฐอเมริกาจะมีจำนวนน้อยมาก

ภาคปิโตรเคมี 2H67 ปรับตัวดีขึ้น HoH แต่ไม่สามารถลดขนาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวได้ แม้ว่าอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและความไม่สมดุลของอุปทานในตลาดปิโตรเคมีจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจปิโตรเคมีอย่างต่อเนื่อง แต่เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น HoH ใน 2H67 จากการฟื้นตัวของ GRM โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ middle distillate นอกจากนี้อุปทานอีเทนที่เพิ่มขึ้นจาก PTT ก็จะช่วยสนับสนุนให้ความสามารถในการกำกับของกลุ่ธุรกิจโพลีเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่แหล่งเอราวัณผลิตก๊าซเต็มกำลัง อย่างไรก็ตาม กำไรปกติ 2H67 ไม่น่าจะครอบคลุมค่าใช้จ่ายครั้งเดียวและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจจำนวน 2 หมื่นลบ. ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการปี 2567 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 7.5 พันลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 1.25 หมื่นลบ.

ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 35 บาท สู่ 32 บาท ทั้งนี้เพื่อสะท้อนรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ เราจึงปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี PBV ของ PTTGC ลดลง 8.6% จาก 35 บาท สู่ 32 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 0.5 เท่า หรือ -1.5SD โดยคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 7.2 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 9 เท่า ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >10 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ราคาน้ำมันดิบและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจปิโตรเคมี 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง 3) รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิต) และ 5) การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในการจัดสรรอุปทานก๊าซภายในประเทศให้แก่ธุรกิจปิโตรเคมี ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	683,954	621,631	603,361	578,337	558,475
EBITDA	(Btmn)	46,537	38,627	48,538	52,366	57,252
Core profit	(Btmn)	13,792	(3,183)	10,011	12,472	16,384
Reported profit	(Btmn)	(8,752)	999	(12,475)	12,472	16,384
Core EPS	(Bt)	3.06	(0.71)	2.22	2.77	3.63
DPS	(Bt)	1.00	1.00	0.00	1.40	1.70
P/E, core	(x)	8.7	n.a.	12.0	9.7	7.4
EPS growth, core	(%)	(57.3)	n.a.	n.a.	24.6	31.4
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	4.4	(1.1)	3.5	4.4	5.5
Dividend yield	(%)	3.7	3.7	0.0	5.2	6.4
EV/EBITDA	(x)	7.9	8.5	6.7	5.9	5.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงจรกิจกรรมในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Sep 11) (Bt)	26.75
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	120.61
Mkt cap (US\$m)	3,579

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.69
Sector % SET	1.63
Shares issued (mn)	4,509
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	41.3 / 22.8
Avg. daily 6m (US\$m)	13.36
Foreign limit / actual (%)	37 / 11
Free float (%)	54.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	14.3	(16.4)	(23.6)
Relative to SET	4.8	(22.2)	(16.5)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/15
Environmental Score Rank	1/15
Social Score Rank	2/15
Governance Score Rank	2/15

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PTTGC มีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาลที่ดีที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2565 และมีคะแนนด้านสังคมที่โดดเด่น บริษัทกำหนดแผนงานที่เป็นรูปธรรมเพื่อให้บริการเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจกสูง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568

Source: Bloomberg Finance L.P.

หมายเหตุ: 1/ ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจได้แก่ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำความสะอาดสถานะที่การช่วยเหลือพนักงาน และค่าใช้จ่ายในการออก

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สวัสดิ์โน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

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

แนวโน้มธุรกิจ

แม้ว่าค่าไรปกติของ PTTGC จะฟื้นตัว YoY ในปี 2567 โดยใช้สมมติฐานว่าอุปทานก๊าซจากโรงแยกก๊าซ (GSP) ของ PTT กลับคืนสู่ระดับปกติ แต่เราคาดว่า การปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจจะส่งผลกระทบต่อให้บริษัทพลิกมามีขาดทุนสุทธิ โดยหลักๆ เป็นผลมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายด้วยค่าซึ่งเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสดของ Vencorex และ PTTAC ในด้าน การดำเนินงาน ประมาณการของเราอิงกับการเพิ่มปริมาณการผลิตก๊าซที่โครงการ G1/61 (เอราวัณ) เดิมกำลังตามสัญญาที่ 800 ล้านลบ.ฟ.ต่อวัน ซึ่งสามารถทำได้แล้วในเดือนมี.ค. อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ชะลอตัวลงและการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในจีนและตะวันออกกลางมีแนวโน้มที่จะทำให้อัตราการผลิตที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจโพรพิลีนจะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในปี 2567 โดยเกิดจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและกำลังการผลิต PX เพิ่มเติมที่ลดลง นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ (allnex) จากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของอุปสงค์ในยุโรปและสหรัฐฯ รวมถึงเอเชีย เนื่องจากศูนย์กลางการผลิตในจีนของ allnex เริ่มดำเนินการแล้วในปี 2566 ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือตลอดทั้งปี การขยายธุรกิจสู่ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษและผลิตภัณฑ์รีไซเคิลเพิ่มมากขึ้นจะช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ที่เป็น commodity grade

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนวัตถุดิบที่แข่งขันได้ของ PTTGC ซึ่งหลักๆ เป็นเอเทนจากโรงแยกก๊าซของ PTT จะช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรในระยะกลาง	1. ปริมาณก๊าซเอเทนที่ PTT จัดหาได้น้อยกว่าคาดจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยอุดหนุน EBITDA margin ของธุรกิจโอเลฟินส์ในปี 2567 ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเกิดจากเจตจำนงของรัฐบาลที่จะปรับเปลี่ยนสัดส่วนการจัดสรรก๊าซให้แก่อุตสาหกรรมปิโตรเคมี
2. PTTGC จะมีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบมากขึ้น หลังจากโครงการ Olefins Retrofit Project (ORP) เริ่มดำเนินการใน 2Q64 และโครงการ Olefins 2 Modification Project (OMP) เริ่มดำเนินการใน 2Q66	2. นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับปริมาณสำรองก๊าซในอ่าวไทยที่กำลังจะหมดลง ซึ่งจะความสามารถในการแข่งขันของ PTTGC ปรับลดลงในระยะยาว
3. แผนของ PTTGC ที่จะเพิ่มผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษปลายน้ำและผลิตภัณฑ์รีไซเคิลในพอร์ตของบริษัทน่าจะช่วยรักษาความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว	3. แผนลงทุนในโรงงานโอเลฟินส์แครกเกอร์ในสหรัฐฯ ของ PTTGC ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจในหุ้น PTTGC น้อยลง วงจรขายของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีทำให้บริษัทต้องเลื่อนแผนการลงทุนนี้ออกไปในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
วัตถุดิบเอเทนเพิ่มขึ้น	อุปทานเอเทนจาก PTT คาดว่า จะเพิ่มขึ้นในปี 2567	บวก	เราคาดว่า adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2567 จากการได้รับวัตถุดิบเอเทนจาก PTT เพิ่มขึ้นจากการผลิตเพิ่มขึ้นที่โครงการ Block G1/61 (เอราวัณ) หลังจากผลิตเต็มกำลังตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2567
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 3Q67	ลดลง YoY และ QoQ	แม้กำไรจากการดำเนินงานปกติน่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จาก market GRM ที่สูงขึ้นของธุรกิจกลั่นน้ำมัน แต่ค่าใช้จ่ายด้วยค่าที่เกิดจากการปรับปรุงโครงสร้างทางธุรกิจที่ Vencorex (ธุรกิจ performance chemicals) จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการใน 3Q67

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+0.1%)	+5.4% (ปี 2567)	+0.7 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTGC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	77.38 (2022)
Rank in Sector	2/15

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
PTTGC	5	Yes	Yes
			AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	78.71	77.38
Environment	88.55	90.27
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	6,737.60	6,148.62
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	43,233.80	36,885.50
Social	57.68	58.22
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	1.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.08	0.08
Employee Turnover Pct	3.83	5.65
Governance	89.86	83.59
Size of the Board	15	14
Number of Board Meetings for the Year	16	15
Board Meeting Attendance Pct	99	100
Number of Female Executives	7	7
Number of Independent Directors	8	9
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	412,810	329,291	468,953	683,954	621,631	603,361	578,337	558,475
Cost of goods sold	(Btmn)	390,619	317,093	409,783	631,679	584,369	552,618	525,346	502,210
Gross profit	(Btmn)	22,191	12,198	59,170	52,274	37,262	50,743	52,991	56,265
SG&A	(Btmn)	16,469	14,881	21,727	37,245	34,042	33,039	31,666	30,576
Other income	(Btmn)	2,319	2,283	1,771	3,946	6,920	1,925	1,855	2,162
Interest expense	(Btmn)	3,119	3,511	5,945	9,835	11,718	7,589	7,570	7,446
Pre-tax profit	(Btmn)	4,922	(3,912)	33,269	9,139	(1,578)	12,039	15,609	20,405
Corporate tax	(Btmn)	649	(109)	7,228	(2,273)	1,352	1,720	2,810	3,673
Equity a/c profits	(Btmn)	4,559	3,323	6,841	3,496	(387)	(445)	(467)	(490)
Minority interests	(Btmn)	(667)	(452)	(568)	(1,116)	134	137	140	142
Core profit	(Btmn)	8,164	(932)	32,313	13,792	(3,183)	10,011	12,472	16,384
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,518	1,132	12,669	(22,544)	4,182	(22,486)	0	0
Net Profit	(Btmn)	11,682	200	44,982	(8,752)	999	(12,475)	12,472	16,384
EBITDA	(Btmn)	27,239	19,891	61,952	46,537	38,627	48,538	52,366	57,252
Core EPS	(Btmn)	1.81	(0.21)	7.17	3.06	(0.71)	2.22	2.77	3.63
Net EPS	(Bt)	2.59	0.04	9.98	(1.94)	0.22	(2.77)	2.77	3.63
DPS	(Bt)	2.00	1.00	3.75	1.00	1.00	0.00	1.40	1.70

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	104,494	129,911	209,092	172,009	186,874	180,110	196,268	201,091
Total fixed assets	(Btmn)	348,020	359,472	538,389	547,957	532,131	511,698	506,698	499,584
Total assets	(Btmn)	452,514	489,383	747,481	719,965	719,005	691,808	702,966	700,675
Total loans	(Btmn)	106,778	148,002	209,163	277,345	253,304	252,662	252,020	244,377
Total current liabilities	(Btmn)	53,033	59,041	147,003	103,976	125,841	110,227	119,220	107,183
Total long-term liabilities	(Btmn)	105,886	141,347	272,875	317,161	296,982	300,716	293,074	293,432
Total liabilities	(Btmn)	158,919	200,389	419,878	421,138	422,824	410,944	412,294	400,615
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	293,595	288,994	327,603	298,828	296,181	280,864	290,672	300,060
BVPS	(Bt)	63.39	62.33	70.58	64.61	64.07	60.71	62.91	65.03

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	8,164	(932)	32,313	13,792	(3,183)	10,011	12,472	16,384
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,198	20,292	22,738	27,563	28,487	28,909	29,187	29,401
Operating cash flow	(Btmn)	30,337	21,953	70,108	(3,297)	48,649	33,188	44,547	45,483
Investing cash flow	(Btmn)	(41,780)	(28,274)	(148,843)	(12,213)	(12,148)	(28,476)	(24,187)	(22,287)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,461)	31,794	90,036	(14,164)	(25,123)	(3,484)	(3,307)	(14,638)
Net cash flow	(Btmn)	(17,904)	25,473	11,300	(29,674)	11,379	1,228	17,054	8,558

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.4	3.7	12.6	7.6	6.0	8.4	9.2	10.1
Operating margin	(%)	1.4	(0.8)	8.0	2.2	0.5	2.9	3.7	4.6
EBITDA margin	(%)	6.6	6.0	13.2	6.8	6.2	8.0	9.1	10.3
EBIT margin	(%)	1.9	(0.1)	8.4	2.8	1.6	3.3	4.0	5.0
Net profit margin	(%)	2.8	0.1	9.6	(1.3)	0.2	(2.1)	2.2	2.9
ROE	(%)	2.7	(0.3)	10.5	4.4	(1.1)	3.5	4.4	5.5
ROA	(%)	1.8	(0.2)	5.2	1.9	(0.4)	1.4	1.8	2.3
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Interest coverage	(x)	8.7	5.7	10.4	4.7	3.3	6.4	6.9	7.7
Debt service coverage	(x)	2.1	0.8	1.3	2.0	1.8	3.8	2.6	4.9
Payout Ratio	(%)	77.2	2,258.9	37.6	n.m.	451.3	0.0	50.6	46.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Utilization rate - Olefins	(%)	102	97	91	80	80	85	85	85
Utilization rate - Aromatics	(%)	88	96	99	88	83	85	85	85
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	87	97	95	89	104	100	100	100
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	468	500	536	418	394	420	445	475
PX-condensate spread	(US\$/t)	351	228	259	275	359	340	340	280
Market GRM	(US\$/bbl)	3.9	2.2	3.8	12.1	9.4	9.9	11.8	12.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	168,384
Cost of goods sold	(Btmn)	179,713	123,568	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	157,643
Gross profit	(Btmn)	3,428	2,875	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	10,741
SG&A	(Btmn)	9,328	9,126	8,471	8,482	8,645	8,444	8,604	9,419
Other income	(Btmn)	591	1,725	680	1,321	1,516	3,403	872	3,666
Interest expense	(Btmn)	2,741	2,566	2,786	2,885	2,999	3,047	3,067	3,110
Pre-tax profit	(Btmn)	(8,050)	(7,091)	(1,379)	(4,750)	6,002	(1,452)	1,497	1,879
Corporate tax	(Btmn)	(28)	(2,028)	(43)	(271)	467	1,199	291	903
Equity a/c profits	(Btmn)	250	555	(244)	(408)	(263)	529	(332)	(263)
Minority interests	(Btmn)	(200)	(9)	23	16	30	66	(11)	8
Core profit	(Btmn)	(7,973)	(4,517)	(1,557)	(4,871)	5,302	(2,057)	863	721
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,431)	5,195	1,640	(720)	(3,875)	7,138	(1,469)	1,125
Net Profit	(Btmn)	(13,404)	678	82	(5,591)	1,427	5,081	(606)	1,846
EBITDA	(Btmn)	1,717	2,470	8,373	5,168	16,201	8,886	11,774	12,770
Core EPS	(Btmn)	(1.77)	(1.00)	(0.35)	(1.08)	1.18	(0.46)	0.19	0.16
Net EPS	(Bt)	(2.97)	0.15	0.02	(1.24)	0.32	1.13	(0.13)	0.41

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	198,814	172,009	168,995	167,095	195,704	186,874	207,931	185,751
Total fixed assets	(Btmn)	543,650	547,957	544,374	542,457	537,201	532,131	537,117	527,536
Total assets	(Btmn)	742,464	719,965	713,369	709,552	732,906	719,005	745,048	713,287
Total loans	(Btmn)	277,163	277,345	270,999	266,646	267,637	253,304	261,436	241,020
Total current liabilities	(Btmn)	123,985	103,976	102,370	105,487	128,436	125,841	138,702	155,683
Total long-term liabilities	(Btmn)	316,374	317,161	312,472	310,802	311,394	296,982	305,093	260,335
Total liabilities	(Btmn)	440,358	421,138	414,842	416,288	439,830	422,824	443,796	416,018
Paid-up capital	(Btmn)	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Total equity	(Btmn)	302,106	298,828	298,528	293,263	293,075	296,181	301,252	297,269
BVPS	(Bt)	64.91	64.61	64.53	63.39	63.37	64.07	65.21	64.33

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	(7,973)	(4,517)	(1,557)	(4,871)	5,302	(2,057)	863	721
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,027	6,995	6,965	7,032	7,200	7,290	7,210	7,781
Operating cash flow	(Btmn)	(547)	(4,664)	18,397	10,807	10,724	8,722	12,519	3,247
Investing cash flow	(Btmn)	28,046	(12,745)	(4,417)	(116)	(4,427)	(3,187)	(7,103)	9,242
Financing cash flow	(Btmn)	(42,332)	8,626	(9,284)	(12,993)	5,398	(8,244)	(2,935)	(24,785)
Net cash flow	(Btmn)	(14,834)	(8,783)	4,695	(2,302)	11,695	(2,709)	2,480	(12,296)

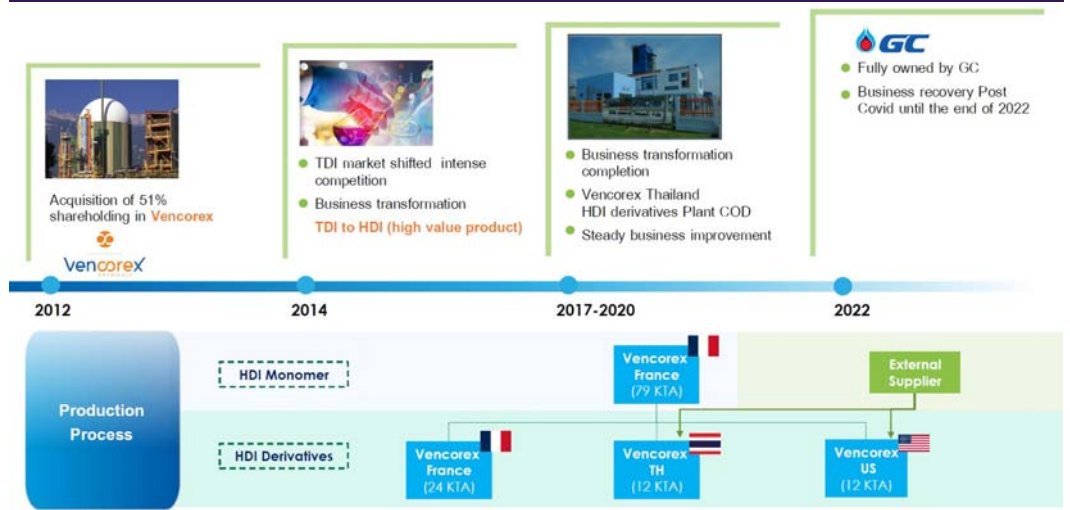
Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	1.9	2.3	6.2	3.6	10.0	4.1	7.9	6.4
Operating margin	(%)	(3.2)	(4.9)	0.5	(2.2)	4.6	(1.1)	2.4	0.8
EBITDA margin	(%)	0.9	2.0	5.7	3.5	10.0	5.4	7.5	7.6
EBIT margin	(%)	(2.9)	(3.6)	1.0	(1.3)	5.6	1.0	2.9	3.0
Net profit margin	(%)	(7.3)	0.5	0.1	(3.8)	0.9	3.1	(0.4)	1.1
ROE	(%)	(10.3)	(6.0)	(2.1)	(6.6)	7.2	(2.8)	1.2	1.0
ROA	(%)	(4.2)	(2.5)	(0.9)	(2.7)	2.9	(1.1)	0.5	0.4
Net D/E	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	0.6	1.0	3.0	1.8	5.4	2.9	3.8	4.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	1.5	1.0	3.0	1.6	2.1	1.1

Key Statistics

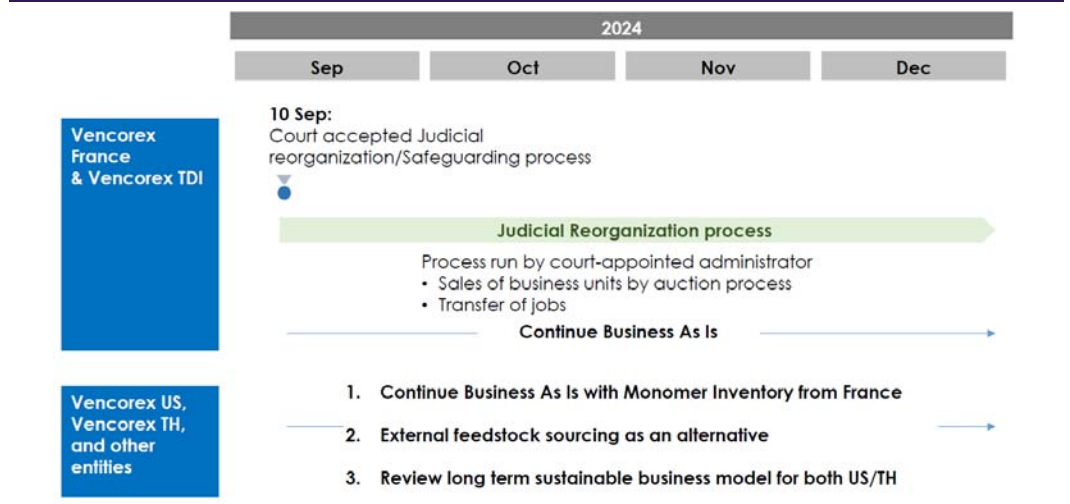
FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Utilization rate - Olefins	(%)	83	76	72	81	89	78	83	84
Utilization rate - Aromatics	(%)	88	82	89	90	69	83	83	89
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	100	56	103	103	105	106	104	105
HDPE-naphtha spread	(US\$/t)	390	360	396	435	384	363	354	364
PX-condensate spread	(US\$/t)	274	249	355	396	357	330	350	347
Market GRM	(US\$/bbl)	9.8	9.7	10.3	5.7	12.6	9.0	8.3	3.2

Figure 1: Overview of Vencorex



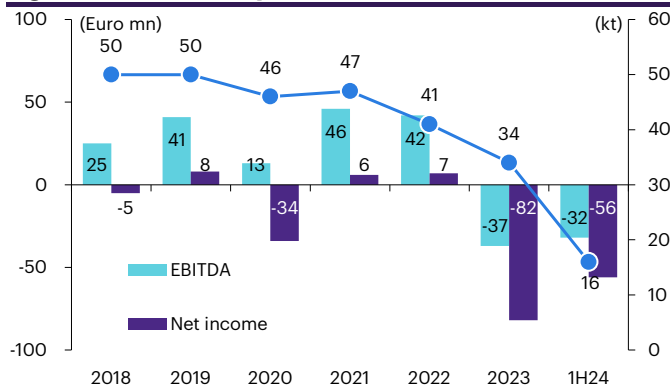
Source: PTTGC

Figure 2: Timeline and process of Vencorex's judicial collective proceedings



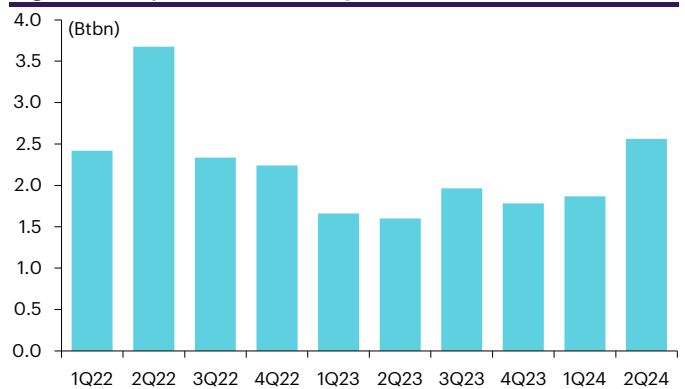
Source: PTTGC

Figure 3: Vencorex's performance



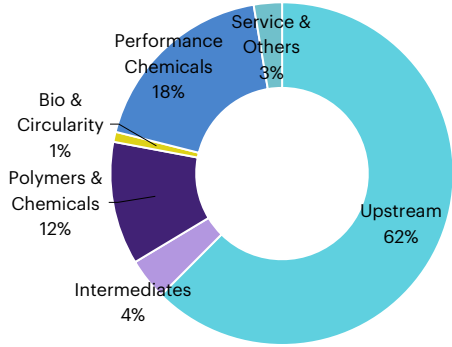
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 4: Adjusted EBITDA - performance chemicals



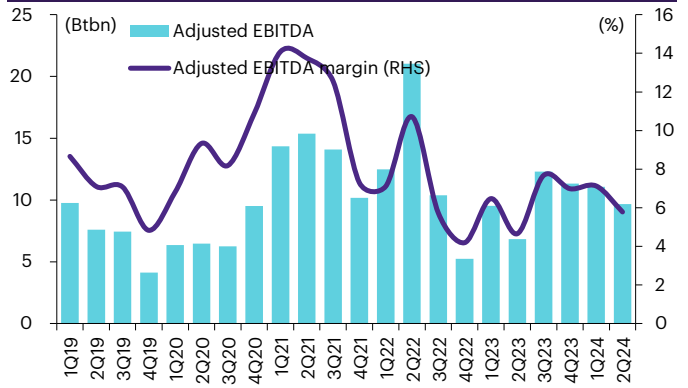
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 5: PTTGC – Adj. EBITDA breakdown (LTM to 2Q24)



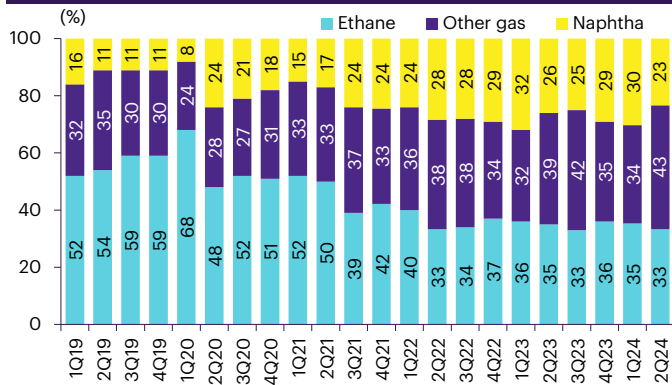
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 6: PTTGC – Quarterly adjusted EBITDA



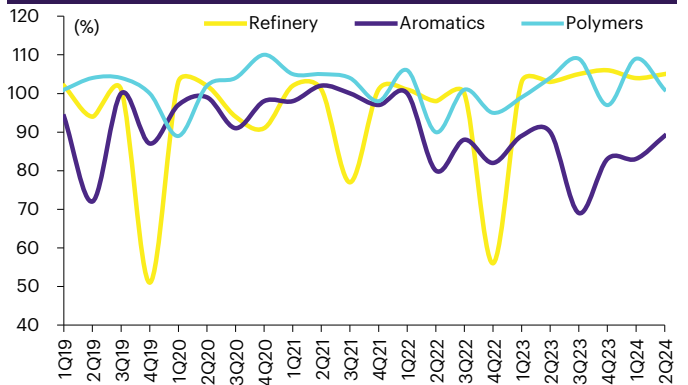
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 7: PTTGC – Olefins intake breakdown



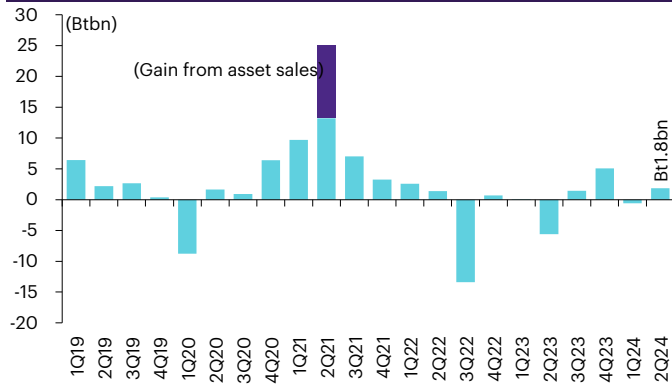
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 8: PTTGC – Utilization rate



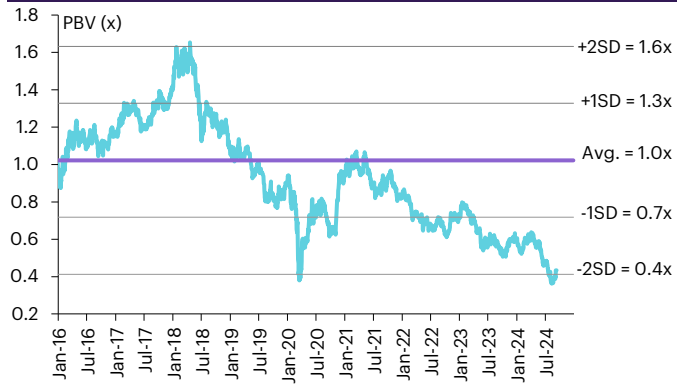
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 9: PTTGC – quarterly profit



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 10: PTTGC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Sep 11, 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	4.54	5.2	14.8	n.m.	n.m.	20.3	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.2	0.2	2.5	6.2	4.6	3.3
IVL	Neutral	21.10	19.0	(7.1)	304.2	18.1	9.6	(99)	1,583	88	0.7	0.8	0.8	0	4	8	4.4	2.8	4.7	8.4	5.9	4.9
PTTGC	Outperform	26.75	32.0	19.6	n.m.	12.0	9.7	n.m.	n.m.	25	0.4	0.4	0.4	(1)	3	4	3.7	0.0	5.2	8.5	6.7	5.9
Average					304.2	15.1	13.2	(99)	780	56	0.5	0.6	0.6	(1)	2	5	3.4	1.0	4.1	7.7	5.7	4.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BBK, 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, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, P, P, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, 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, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, 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, 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, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASSET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, 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, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SANKO, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMM, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.